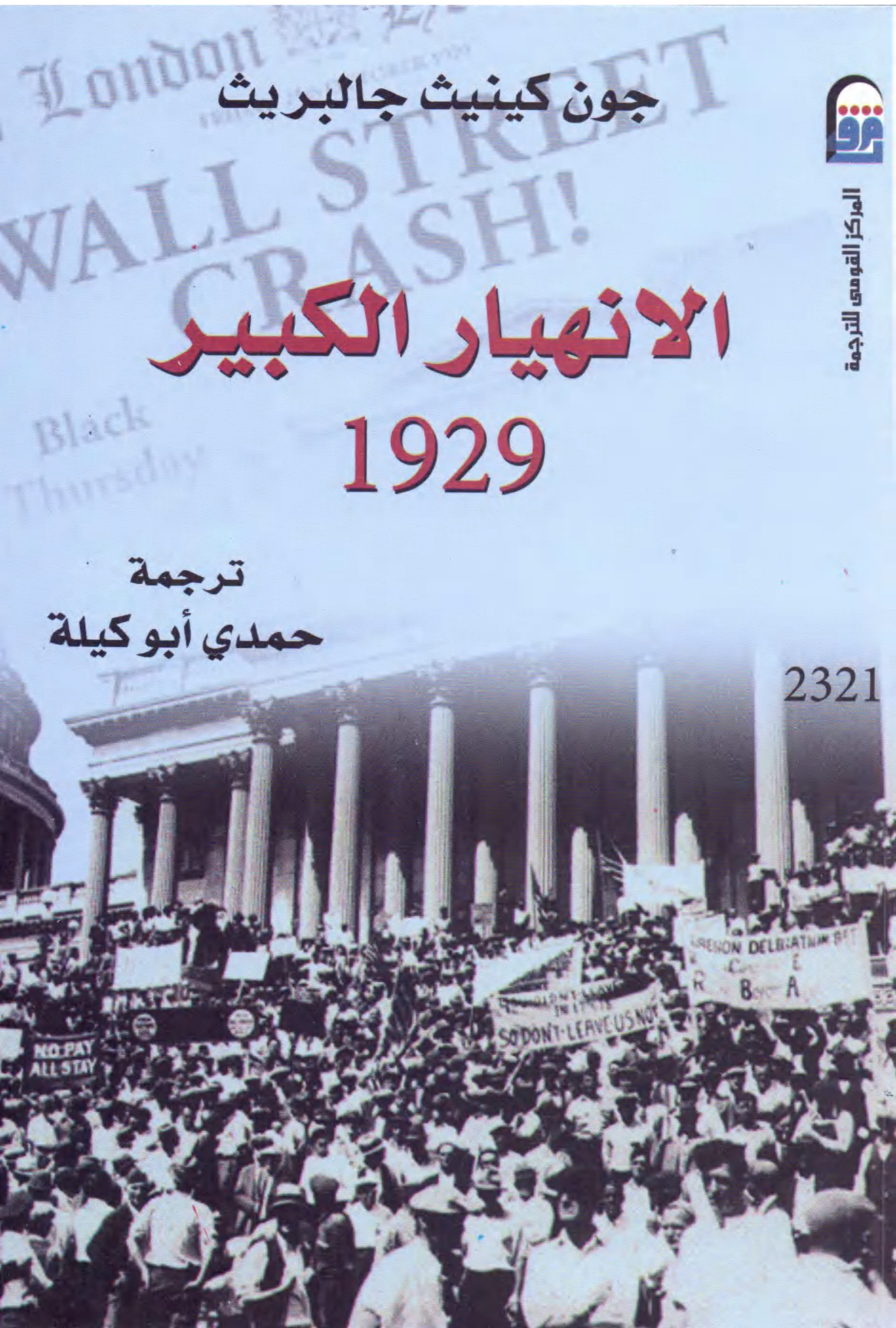


جون كينيث جالبريث
الانهيار الكبير
1929
ترجمة
حمدي أبو كيلة
2321
المركز القومى للترجمة

يعد كتاب "الانهيار الكبير" لجون كينيث جالبريث من أمهات الكتب في حقل التأريخ الاقتصادي في القرن العشرين. وكما يتضح من عنوان الكتاب فهو يؤرخ للانهيار الكبير الذي أصاب الاقتصاد العالمي سنة 1929 واستمر حتى سنة 1933؛ مما يكسب الكتاب أهمية خاصة في وقت لم يبرأ فيه العالم بعد من عواقب الأزمة الاقتصادية والمالية التي بدأت في 2008. وقد كان الكتاب لأكثر من نصف قرن - ولا يزال - مرجعا مهما للباحثين والمهتمين في مجال التاريخ الاقتصادي والعلوم الاقتصادية والمالية، وهو ما يفسر استمرار إعادة طبعه تسع مرات بين سنتي 1954 و 2009.

يلقي جالبريث الضوء على مقدمات الأزمة، محللاً دور سوق المال الأمريكية في تكرار موجات الانكماش على فترات معاقبة بما لها من آثار على الاقتصاد الأمريكي والاقتصاد العالمي على حد سواء، محذرا من إمكانية تكرارها. ثم يتطرق إلى تشريح الأزمة من خلال تفاصيل تطوراتها وانعكاساتها على جوانب الحياة الأمريكية كافة، وعلى مستوى العالم. ثم ينتقل إلى تناول عواقب الانهيار الكبير وأهمها "الكساد الكبير"، الذي استمر حتى أواخر الثلاثينيات وأوائل الأربعينيات من القرن العشرين.

تصميم الغلاف: نسرين كشك

الانهيار الكبير

١٩٢٩

المركز القومى للترجمة
تأسس فى أكتوبر ٢٠٠٦ تحت إشراف: جابر عصفور
مدير المركز: أنور مغيث

- العدد: 2321
- الانهيار الكبير ١٩٢٩
- جون كينيث جالبريث
- حمدى أبو كيلة
- اللغة: الإنجليزية
- الطبعة الأولى 2014

هذه ترجمة كتاب:

The Great Crash 1929
By: John Kenneth Galbraith
With an Introduction by James K. Galbraith

شارع الجبلاية بالأوبرا- الجزيرة- القاهرة. ت: ٢٧٣٥٤٥٢٤ فاكس: ٢٧٣٥٤٥٥٤
El Gabalaya St. Opera House, El Gezira, Cairo.
E-mail: nctegypt@nctegypt.org Tel: 27354524 Fax: 27354554

الانهيار الكبير

١٩٢٩

تأليف: جون كينيث جالبريث

ترجمة: حمدى أبو كيلة



2014

جالبريث، جون كينيث، ١٩٠٨ ـ ٢٠٠٦.
الانهيار الكبير ١٩٢٩/ تأليف: جون كينيث جالبريث: ترجمة: حمدى أبو كيلة. ـ القاهرة : الهيئة المصرية العامة للكتاب، ٢٠١٤.
٢١٦ص؛ ٢٤ سم.
تدمك ١ ٠٠٨٢ ٩١ ٩٧٧ ٩٧٨
١ ـ الأزمات الاقتصادية.
٢ ـ الولايات المتحدة الأمريكية ـ الأحوال الاقتصادية.
أ ـ أبو كيلة، حمدى (مترجم)
ب ـ العنوان.
رقم الإيداع بدار الكتب ٢٥٢١٠/ ٢٠١٤
I. S. B. N 978 - 977- 91 - 0082 - 1
ديوى ٣٣٨,٥٤

المحتويات

تصدير

بقلم: جيمس كى. جالبريث

قبيل نهاية هذا الكتاب، وصل أبى - على الرغم من إبدائه لتمنع كان يعرف أنه لن يأخذه بكثير من الجدية - إلى التعليق على ما إذا كان انهيار آخر يمكن حدوثه. كان وراء ذلك كثير من الأسباب، بما فى ذلك الذاكرة والنظم الجديدة، فلم لا. وفوق ذلك **"فلا أحد يستطيع أن يشك فى أن الشعب الأمريكى يظل عرضة للتأثر بمزاج المضاربة، أو للاعتقاد فى أن المغامرة يمكن أن تعد بمكافآت غير محدودة هم مهتمون - على المستوى الفردى - بالمشاركة فيها. إن وجود سوق صاعدة يستطيع أن يظل شاهداً على واقعية الثراء. وهذا بدوره يمكن أن يجذب المزيد والمزيد من الناس للمشاركة. إن أساليب الوقاية والضوابط الحكومية جاهزة. وعندما تكون فى يد حكومة حازمة فلا سبيل للتشكيك فى فاعليتها، ومع ذلك توجد مئة سبب تجعل الحكومة تصر على عدم استخدامها"(*)**.

إن العلاقة الأساسية بين الانهيار الكبير ١٩٢٩ والأزمة الكبرى ٢٠٠٨، بالتأكيد تكمن هنا. ففى كل من الحالتين، كانت الحكومة تعرف ما عليها فعله. وفى كل من الحالتين؛ رفضت القيام به. فى صيف ١٩٢٩؛ كانت هناك تحذيرات صارمة مقبلة من أعلى، وارتفاع سعر الخصم، والتحقيقات الصارمة حول المخططات

(*) هذه الفترة مقتبسة بنصها من الفصل التاسع والأخير من الكتاب: (المترجم).

الاستثمارية الهائلة فى ذلك الوقت، وقصور الرمال فى وول ستريت التى كان لا بد من هدمها قبل أن يدمر سقوطها الاقتصاد فى مجمله. وفى سنة ٢٠٠٤؛ حذر مكتب التحقيقات الفيدرالى "FBI" علانية من "وباء من الاحتيال العقارى"؛ ولكن الحكومة لم تفعل شيئًا، ربما أقل من اللا شىء، موفرة ـ على العكس ـ أسعار فائدة منخفضة، وتحررًا من الضوابط، وإشارات واضحة إلى أن القوانين لن تطبق، وكان هذا بمثابة إلقاء البنزين على النار. إن مبدأ جرينسبان(*) "Greenspan Doctrine" يقضى بأن الأزمات لا يمكن منعها، حيث إن وظيفة الحكومات هى إزالة آثارها بعد وقوعها.. وهكذا كانت ممارسة مبدأ جرينسبان تؤدى إلى خلق أزمة بعد أخرى، حتى أدت، فى النهاية إلى أزمة من الاتساع لدرجة أنها دمرت النظام فى سياقها.

إن أزمتنا فى أصلها أزمة إسكان، وليست واحدة من أزمات الإسكان صغيرة النطاق، بل هى أزمة كبيرة جدًا. لقد نشأت من هجمة وحشية على وسائل الحماية التى حافظت، على مدى عقود، على تمويل الإسكان آمنًا ومستقرًا. ففى بدايات الألفية أرسلت إدارة بوش إشارات واضحة إلى أن قوانين الرهن العقارى لن تطبق، ولم تكن الإشارات هينة؛ ولكن قد اتُبعت كل وسائل الخداع من أجل استنزاف حسنى النية: "قروض الكذابين "Liars' Loans" والقروض غير الموثقة"No-doc Loans" وقروض نيوترون "Neutron loans"؛ التى كانت كلها من المصطلحات الفنية فى مجال الأعمال، تضافرت معا، وتم تقييمها سوقيًا، وورقت، ثم انتشرت على نطاق العالم، وتركت لتتفاقم إلى أن تحطم النظام بفعل معدلات الفائدة المرتفعة والأسعار المنهارة. لقد كتب ريتشارد كوهن فى الواشنطن بوست مقالاً يصعب تجاهله عن إحدى الحالات، وهى حالة مارفين هالترمان من أفوندابل بأريزونا:

فى سن الحادية والستين، وبعد ثلاثة عشر عامًا من البطالة المتصلة، وفترة مماثلة على الأقل من الحياة على الإعانات الحكومية، حصلت على قرض

(*) نسبة إلى الاقتصادى الأمريكى آلان جرينسبان (١٩٢٩) Alan Greenspan الذى شغل منصب رئيس بنك الاحتياطى الفيدرالى بين ١٩٨٧ و ٢٠٠٦ (المترجم).

عقارى... وقد حصلت عليه على الرغم من أن المنزل كان يقيم فيه ٢٣ شخصًا فى وقت واحد (مساحة المنزل ٥٧٦ قدمًا مربعًا، وبه حمام واحد)، كما أن ملحقاته آيلة للسقوط. حصلت على قرض قيمته مئة وثلاثة آلاف دولار، وهو مبلغ يفوق كثيرًا قيمة المنزل. لقد تمت مصادرة منزل هالترمان الذى لم يتمتع فى يوم من الأيام بمظهر جذاب، حتى صارت المدينة تضرب المثل بهالترمان نظرًا لأنواع النفايات (ملابس، إطارات سيارات... إلخ) المتراكمة فى حديقة بيتها؛ ومع ذلك قامت إحدى مؤسسات الإقراض المحلية التى تحمل اسم إنتجريتى فندينج إل إل سى بإعطائها قرضًا عقاريًا بعد أن قومت المنزل بنحو ضعفى الثمن الذى بيع به منزل مجاور، ثم قامت إنتجريتى فندينج ببيع القرض إلى مؤسسة ويل فارجو آند كومبانى التى باعته بدورها إلى إتش إس بى سى بى إل سى التى دمجته مع آلاف من القروض العقارية الخطرة الأخرى؛ ثم عرضت هذه الخلطة غير المهضومة على المستثمرين؛ حيث قام كل من مودى إنفستورز سيرفيس وستاندرد آند بورز بإلقاء نظرة عليه ـ كما هو مفترض فعله ـ ثم قاما بتقييمه باعتباره قرضًا "ممتازًا من الدرجة الأولى".

لقد كان هذا غشًا ارتكب بداية من قبل الحكومة تجاه عامة الناس، ومن قبل الأغنياء تجاه الفقراء. وقد كان المقترضون ـ بالطبع ـ متواطئين فى بعض الحالات بأن حصلوا على قروض عقارية لم يأملوا يومًا فى سدادها. وفى حالات أكثر بكثير كانوا سذجًا مغررًا بهم، ووواقعين تحت ضغوط ومستعدين لتصديق كل شىء على أمل فى أن شيئًا ما قد يتغير. لقد حصلوا على تأكيدات من المقرضين بأن أسعار المنازل فى ارتفاع مستمر؛ وبأن القروض الرديئة يمكن دائمًا إعادة تمويلها. لقد كان الأمر جذابًا بالنسبة إلى المقرضين لكل تلك الأسباب، ولأنه ليس لديهم ما يخسرونه. والمقترض الذى لا يملك ما يخسره سوف يوقع الأوراق التى لن يوقعها الآخرون، كما أن الحكومة التى تسمح بأن يحدث هذا تكون متواطئة فى جريمة واسعة النطاق.

وكما حدث فى ١٩٢٩؛ فإن صانعى الكارثة سوف يشكلون منصة حافلة بالمارقين الجديرين بتوجيه سهام الإدانة إليهم؛ فالموضوعى العجوز الآن

جرينسبان" Alan Greenspan" كان مدركًا بشكل أو بآخر للكارثة الوشيكة، ولكنه كان عازفًا بإصرار عن وقفها. والمصرفى الليبرالى روبرت روبن حاز سمعة تتصف بالنزاهة المالية غطى عليها تقاعسه الكارثى فى سيتى جروب؛ حيث تقاضى ١١٥ مليون دولار والتزم الصمت. حتى الآن فيما نعلم. وهناك فيل جرام الذى كتبت عنه الواشنطن بوست فى أبريل ٢٠٠٨؛ أنه كان "المشعوذ المبتدئ فى مجال الفوضى والكوارث المالية". (كانت الصحيفة تنقل عنى، وقد اتصل بى جرام تليفونيًا مستنكرًا ذلك). هناك أيضًا لورنس سمرز الداعية المتحمس لإلغاء قانون جلاس ستيجال(*) "Glass Steagall Act" سنة ١٩٩٩؛ الذى وثب من رئاسة جامعة هارفارد إلى طاقم أوباما ـ وهو الرجل الذى إما أن ينجح فى إعادة بناء سمعته، وإما أن الأحداث سوف تطمرها. وأخيرًا هناك برنارد مادوف.

إن العصبة ذات السمعة السيئة هى جزء من مهزلة الانهيار، بأثر رجعى على الأقل. وفى ظل استعادة الازدهار فى خمسينيات القرن العشرين وما تلاها من سنوات، فإن أبى والتاريخ كانا ـ على وجه العموم ـ قانعين بالانسحاب من الأحداث. ومن الشخصيات الجديرة بالذكر؛ هناك تشارلز ميتشيل وصمويل إنسول اللذان برئت ساحتاهما، وإيفار كروجرالذى أقدم على الانتحار، وريتشارد ويتنى فقط هو الذى دخل سجن سينج سينج" Sing Sing"؛ ولو أعطى المحلفون الفرصة فى وقتنا هذا فسوف يكونون أقل تسامحًا؛ أما إذا ما كانوا سوف يُعطَوْن الفرصة أم لا فهذا شأن آخر، وإذا لم يعطوا تلك الفرصة فلن يكون هناك أمل كبير فى التخلص من آثار الجرائم المهولة التى ارتكبت خلال العقد الماضى. وحتى الآن، لم تكشف إدارة أوباما عما إذا كانت تتبنى سياسات روزفلت التى أعطتنا قانون الطوارئ المصرفى(**) "Emergency Banking Act"واللجنة

(*) قانون صدر فى الولايات المتحدة سنة ١٩٣٣؛ وضع قيودًا على المضاربة فى الأوراق المالية، كما ادخل إصلاحات على النظام المصرفى وشركات التأمين (المترجم).

(**) قانون صدر فى الولايات المتحدة سنة ١٩٣٣ (فى عهد الرئيس روزفلت)؛ يسمح فقط للبنوك المصرح لها من قبل بنك الاحتياطى الأمريكى الفيدرالى بالعمل داخل الولايات المتحدة (المترجم).

الأمريكية للأوراق المالية والبورصة(*) The Securities and Exchange Commission(SEC)
ولكن ما زال هناك وقت، وسوف نرى.

إلى حد كبير، سوف يغيب عن أى كتاب حول أزمة ٢٠٠٨ الكبرى؛ عناصر الأمل والطيبة والبهجة والتفاؤل التى كانت هى الملامح الوحيدة المميزة لازدهار عشرينيات القرن العشرين، وقد جعلت الناس سعداء جدا فى ذلك الوقت. ونحن نقرأ فى تلك الصفحات التى كتبها فرديك لويس ألن(**) "Frederick Lewis Allen" عن السائق الخصوصى لأحد الأغنياء وهو يتابع باهتمام تحركات أسهم شركة بيتلهم للصلب، وعن مربى الماشية من ولاية ويومينج الذى يتعامل فى ألف سهم كل يوم. فى ١٩٢٩ اعتقد الملايين أنهم يستطيعون بسهولة أن يصبحوا أثرياء، وقد استطاع بعض ذلك. وقد أتت اللحظة الموازية فى التاريخ الحديث فى أواخر تسعينيات القرن العشرين، مع ازدهار تكنولوجيا المعلومات فى عهد الرئيس كلينتون، وهو الازدهار الذى تلاشى مع نهاية ذلك العقد؛ فالسنوات التالية لقضية بوش فى مواجهة جور – Bush V. Gore؛ سنوات الحادى عشر من سبتمبر والحرب على الإرهاب وغزو العراق ـ لم تشهد أيًا من هذه العناصر. فالمدلكة التى وضعت مدخرات عمرها بين يدى مادوف(***) Madoff؛ لم تكن تحاول أن تصبح ثرية، ولكنها كانت تأمل فقط فى الحصول على عائد آمن ومستقر. والملايين الآخرون الذين حصلوا على قروض عقارية كانوا يطلبون ربما أقل من ذلك، ولم يكونوا بالأساس مضاربين؛ فإن ما أرادوه ـ أو ما أراده معظمهم ـ كان بالضبط ما يملكه كل شخص آخر، بيت يملكونه. وقد كان مصدر متاعبهم أنه لم

(*) وكالة أمريكية فيدرالية أنشئت سنة ١٩٣٤. تختص بمسئولية تطبيق القوانين واللوائح المتعلقة بالأوراق المالية (المترجم).

(**) فردريك لويس ألين (١٨٩٠ ـ ١٩٥٤): صحفى ومؤرخ أمريكى. من أهم كتبه Only Yesterday وSince Yesterday اللذان أرخا للحياة الأمريكية خلال عشرينيات وثلاثينيات القرن العشرين على الترتيب. واهتم فى الأخير بتغطية الكساد الكبير (المترجم).

(***) برنارد مادوف (١٩٣٨) مستثمر أمريكى وسمسار الأوراق المالية، أدين بارتكاب جرائم مالية؛ وصدر ضده حكم بالسجن لمدة ١٥٠ عامًا فى ٢٠٠٩ (المترجم).

يكن هناك من سبيل للحصول على مثل هذا البيت من دون رهان من خلال المضاربة.

والآن، فإن الملايين منهم يفقدون بيوتهم فى مأساة أمريكية؛ حيث تتشارك العائلات السكن، أو تنتقل إلى مساكن بالإيجار، أو تتزاحم فى غرف الموتيلات أو فى سياراتها، أو تتدفق على حدائق المدن. لقد امتد ضحايا الإفلاس عبر الطبقة المتوسطة الأمريكية، إلى الملايين من أصحاب القروض الصغيرة نصف المدفوعة، والمشتركين فى نظام(*) 401(K)، وأصحاب المدخرات الصغيرة الذين انهارت كل حقوق ملكية بيوتهم، وما يحملونه من سندات وما يتحصلون عليه من عوائد. إن ما أخذ فى سنة ١٩٣٠ الشكل الدرامى من الاندفاع لسحب الأموال من البنوك (تجريد الطبقة المتوسطة من مدخراتها وثروتها)؛ أخذ فى ٢٠٠٨و ٢٠٠٩شكلا من الانهيار المتزامن فى قيم الأصول شهرًا بعد شهر، متبوعًا بالإفلاس وتخفيض العمالة وتصفية مشروعات الأعمال. وعلى الرغم من أن البلاد لم تتعرض لنقص فى الطعام، فقد كان فى كل هذا معاناة عاجلة وإن لم تصل غالبًا للنضوب الكامل فى الإمكانات بالنسبة إلى التعليم والعمل والتقاعد؛ وهذه المعاناة أيضًا تمثل غمامة سوداء على عصرنا؛ حيث إن السنوات السابقة على الأزمة الأخيرة لم تكن سارة، فإن العالم بعدها يخاطر بأن يكون أقل يأسًا بكثير وأكثر كآبة فقط مما كان عليه فى عهد روزفلت والعقد الجديد "The New Deal" (**).

أما ما إذا كانت الأحداث اللاحقة للأزمة سوف تتبع مسار كوارث ١٩٣٠ وما تلاها من سنوات فهو محل شك. ففى أيامنا حيث الحكومة الكبيرة ـ مع ما يسميه الاقتصاديون المثبتات الآلية والحوافز المالية العاجلة ـ تكون الأزمات

(*) نظام خاص لمعاشات التقاعد يعتمد على مدخرات الأعضاء (المترجم).

(**) العقد الجديد "The New Deal"؛ مجموعة من البرامج الاقتصادية التى أصدرها الكونجرس الأمريكى فى الفترة من ١٩٣٣ ـ ١٩٣٦ خلال الفترة الأولى من حكم الرئيس فرانكين روزفلت، استهدفت هذه البرامج مواجهة آثار الكساد الكبير من خلال التركيز على ثلاثة محاور هى تقديم العون للعاطلين والفقراء، واستعادة المستويات الطبيعية للاقتصاد الأمريكى، وإصلاح النظام المالى للبلاد (المترجم).

الاقتصادية أقل حدة، ويأتى التعافى أسرع مما كانت عليه الحال قبل قرن تقريبًا. لقد احتاج الأمر من الولايات المتحدة أربع سنوات كى تصل إلى روزفلت، بينما كانت قادرة - بمصادفة التوقيت السياسى - على أن تنتخب وتنصب باراك أوباما خلال ما لا يزيد على بضعة أشهر. وعلى هذا، فإن الموقف الذى يواجه البلاد اليوم أقل خطورة، والإجماع على خطوات راديكالية أكثر ضعفًا، وقدرات الإدارة أقل بطولية. وحيث تكتب هذه السطور، فإن الاقتصاد فى مجمله يبدو أكثر ثباتًا، والخبراء يتجادلون حول ما إذا كان انتعاش البورصة فى أوائل ٢٠٠٩ يمثل بداية التعافى أم إنه نوع من "سباق البلهاء". إن الإنتاج قد يستأنف، ولكن بمشاركة غير مسبوقة آتية من الواردات. يمكن أن تستمر الأمور على حالها من الخطأ الشديد، فالحكومة تبدو مصرة على سلامة واستمرار كل بنك أو شركة تأمين عليلة. لا أحد يتوقع انتعاشًا مبكرًا للتوظف، ولا خططًا قائمة على قدم وساق يمكن أن تعيد توظيف الملايين الذين يفقدون وظائفهم الآن. إن الأزمة الكبرى الحالية لم تسفر حتى الآن عن رجالها من أمثال هارى هوبكينز (*) "Harry Hopkins" وهارولد إكيس(**) "Harold Ickes" وفرنسيس بركينز(***) "Frances Perkins" وهنرى ولاس(****) "Henry Wallace" وآخرين ممن يفترض ظهور أمثالهم اليوم. لكل هذه الأسباب، يبدو أنه من غير المتوقع فى الوقت نفسه أن الكتب التى ستأتى حول أزمة ٢٠٠٨ الكبرى سوف تكون ممتعة بقدر هذا الكتاب.

بقيت كلمة أخيرة، إن قراء كتاب "الانهيار الكبير ١٩٢٩" قد يتساءلون عن العادات الاستثمارية لمؤلفه، وعلى وجه الخصوص عما إذا كان - (مثل كينز) - لم يستجب يومًا لغواية المضاربة المالية. وأنا أستطيع أن أقر بأنه - حسب علمى

(*) أحد أهم مستشارى الرئيس روزفلت، وأحد مهندسى سياسة العقد الجديد The Deal (المترجم).

(**) وزير الداخلية فى عهد الرئيس روزفلت (المترجم).

(***) وزيرة العمل طوال رئاسة الرئيس روزفلت (١٩٣٣ - ١٩٥٤)، أول امرأة تشغل منصب الوزير فى الولايات المتحدة (المترجم).

(****) نائب رئيس الولايات المتحدة (١٩٤١ - ١٩٤٥) - (المترجم).

حتى الآن ـ لم يحدث له هذا. كانت محفظته المالية محفظة مستثمر فى القيم، يحتفظ ببعض الأوراق المالية على المدى الطويل، ولحين تقاعده لم ينعم به فى الحقيقة أبدًا، حيث ظل يكتب بسعادة واستمتاع وعملية حتى يوم وفاته فى السابعة والتسعين فى أبريل ٢٠٠٦، وهو أيضًا لم يكن ينفر من التحوط الصارم. وأنا أذكر يوم حادثته تليفونيًا مساء يوم انهيار السوق فى أكتوبر ١٩٨٧، وهو الحدث الذى بعث الاهتمام بهذا الكتاب من جديد بعد توقف قصير. وقد كان من الصعب عليه لحد ما ـ بسبب اهتمام الصحافة الوطنية ـ الرد على المكالمات الهاتفية؛ ولكن عندما اتصلت أنا به سمعت صوته الأبوى المطمئن: "جيمس؟ هل هذا هو أنت؟". وبعد صمت قصير: "لا تقلق، إن معى من النقود ما يكفينى لمدة ثلاثة أسابيع". ولكن بعد لحظات صمت أخرى تغيرت نبرة صوته: "ولكن من المؤسف أن أقول إن الأمر مختلف مع أمك، فقد وجدت من الصعب جدًا أن تبيع شركة جنرال إليكتريك التى اشترتها عائلتها من شركة إديسون مقابل دولار واحد".

أوستن، تكساس

١٨ مايو ٢٠٠٩

المشهد بعين التسعينيات

تقديم

كتاب "الانهيار الكبير ١٩٢٩" نشر للمرة الأولى سنة ١٩٥٥، وظل يطبع باستمرار طوال تلك السنوات، التى تزيد اليوم على خمسة وأربعين عامًا. والمؤلفون (والناشرون) - كعادتهم - يميلون لأن يعزوا تلك الاستدامة إلى امتياز العمل. ومن الجلى أن هذا الكتاب تمتع بشىء من الجدارة، ولكن من سوء الطالع - وربما من حسن الطالع - أن هناك سببًا آخر لهذه الاستمرارية؛ فكلما كان الكتاب يوشك على التوقف عن إعادة الطبع وينفد من منافذ البيع، كانت نوبة مضاربة أخرى - فقاعة أخرى أو محنة تالية - تثير الاضطراب فى أسعار الفائدة على مدى التاريخ الحديث لحالات الرواج والانهيار الكبرى، ما يؤدى إلى كساد لا يرحم. والحقيقة أن أحد توابع تلك النوبات كانت أن الكتاب يعود ليخرج من المطابع من جديد. لقد كان هناك رواج بسيط فى سوق الأوراق المالية فى ربيع ١٩٥٥، وقد استدعيت إلى واشنطن كى أدلى بشهادتى فى جلسة استماع أمام مجلس الشيوخ حول خبرات الماضى. وفى أثناء إدلائى بشهادتى فى ذلك الصباح؛ شهدت البورصة هبوطًا مفاجئًا. وقد ألقى على باللائمة فى ذلك الانهيار، خاصة من قبل هؤلاء الذين مكثوا طويلاً فى السوق، وقد كتب عدد لا بأس به من هؤلاء يهددوننى بالإيذاء البدنى، كما أخبرنى عدد أكبر من المواطنين الأتقياء بأنهم

كانوا يدعون علىَّ بالمرض أو الموت العاجل. وخلال أيام قلائل بعد شهادتى؛ كسرت ساقى بينما كنت أمارس التزلج فى فيرمونت، ونشرت الصحف ذلك. وقد جاءتنى خطابات من هؤلاء الأتقياء الذين دعوا علىَّ تخبرنى بأن دعاءهم قد استجيب.. وهكذا أكون على الأقل قد قدمت شيئًا ما للدين. وفى مزاج تلك الأيام اتهمنى سيناتور إنديانا هومر إى كيبهارت بأننى شيوعى متخف.

لقد كانت هذه مجرد البداية؛ فقد أدى خبل التمويل الخارجى فى السبعينيات، والإفلاس الكبير فى ١٩٧٩(*) ـ وهى نوبات أو مخاوف أقل درامية ـ إلى لفت الانتباه من جديد إلى ١٩٢٩ وإلى عودة الكتاب إلى المطابع، وهذا ما يحدث الآن مرة أخرى فى١٩٩٧.

وحيث إنه من الواضح فى تلك اللحظة لكل شخص لم يقع فى شرك التفاؤل الأبله؛ أننا نشهد حالة بالغة من الإنفاق السفيه على المضاربة؛ فإن هناك ـ حيث تكتب هذه السطور ـ أموالاً تتدفق على سوق المال أكثر بكثير مما يوجد من الذكاء المطلوب لتوجيهها. وهناك صناديق مشتركة أكثر بكثير ممن يوجد من الرجال والنساء ذوى النظرة الثاقبة والواعين تاريخيًا واللازمين لإدارة تلك الصناديق. أنا لا أحبذ التنبؤ، فحكمة المرء تنسى، بينما أخطاؤه فقط تظل مذكورة، ولكننا الآن أمام عملية أساسية ومتكررة، وهى تأتى مصحوبة بالأسعار المرتفعة، سواء أسعار الأوراق المالية أو أسعار العقارات أو الأعمال الفنية أو أى شىء آخر. هذه الزيادة تجذب الانتباه والمشترين، ما يؤدى إلى تأثير إضافى متمثل فى مزيد من ارتفاع الأسعار.. وهكذا تكون التوقعات محكومة بالذات بالتصرفات التى تدفع الأسعار إلى أعلى، وتستمر العملية، فالتفاؤل وتأثيره فى السوق هو سمة النظام الحالى.. وهكذا ترتفع الأسعار أكثر فأكثر، ثم ـ ولأسباب لن يتوقف الجدال حولها ـ تأتى النهاية. إن الهبوط دائمًا يأتى أسرع من الارتفاع، والبالون الذى يثقب لا ينكمش بطريقة منظمة.

(*) أزمة تراجع هائلة فى البورصات العالمية وعلى رأسها البورصة الأمريكية؛ وكانت الأكبر منذ الكساد العظيم الذى بدأ عام ١٩٢٩، كما أدت تداعياتها إلى اضطراب أسواق العملات بصورة جادة (المترجم).

على سبيل التكرار، أنا لا أقوم بأى تنبؤ، أنا فقط ألاحظ أن هذه الظاهرة قد أثبتت نفسها مرات عديدة منذ ١٦٣٧ عندما رأى المضاربون الهولنديون فى بصيلات التيوليب طريقهم إلى الثروة، وفى سنة ١٧٢٠ عندما جلب جون لو لباريس ثروة افتراضية؛ ثم فقرًا مفاجئًا من خلال مطاردة ذهب فى لويزيانا لم يكتشف حتى اليوم. وفى تلك السنوات أيضًا نشرت فقاعة بحر الجنوب(*) "South Sea Bubble" الكبرى خرابًا ماليًا فى بريطانيا. ولاحقًا كان هناك المزيد، ففى الولايات المتحدة فى القرن التاسع عشر كان هناك إنفاق سفيه على المضاربة كل عشرين أو ثلاثين عامًا، لقد كان هذا بالفعل تقليدًا بالنسبة إلى جماعات المهاجرين، سواء فى الشمال أو الجنوب، جُرِّب مقابل تكلفة نهائية غير قليلة مع إصدار عملات ليس لها أى رصيد منظور(**). لقد كانوا يعملون جيدًا إلى أن لوحظ أنه لا يوجد هناك شىء. لقد مولت الثورة بالأوراق النقدية غير المستندة إلى أى غطاء، والتى أصبحت محل سخرية واستخفاف من الجميع باعتبارها لا تساوى قيمة الورق الذى طبعت عليه. وفى السنوات التالية لحرب ١٨١٢ ـ ١٨١٤(***)؛ كان هناك رواج كبير فى العقارات، وفى ثلاثينيات القرن التاسع عشر حلت مضاربة واسعة النطاق على الاستثمار فى قناة إيرى(****) "Erie Canal" والطرق السريعة التى تستخدم مقابل رسوم، والتى اصطلح على تسميتها بالتحسينات الداخلية؛ إلى جانب هذا سار إصدار النقود

(*) فقاعة بحر الجنوب "South Sea Bubbbe" أزمة مالية واقتصادية تستمد اسمها من اسم شركة "South Sea Company" التى تسببت فى حدوثها سنة ١٧٢٠، وهى شركة بريطانية الأصل كانت تمارس نشاطها فى أمريكا الجنوبية فى القرن الثامن عشر. لجأت الشركة إلى الإفراط فى المضاربة على أسهمها ما تسبب فى كارثة مالية واقتصادية جلبت الخراب لحملة الأسهم (المترجم).

(**) المقصود بالرصيد المنظور للعملاء وهو وجود غطاء ذهبى لها ومنذ أوقفت الولايات المتحدة قاعدة تحويل الدولار إلى ذهب فى ١٥ أغسطس عام ١٩٧١؛ أصبح الإنتاج أو بالأحرى الزيادة فيه هى غطاء أى إصدار جديد للعملات.

(***) حرب نشأت بين الولايات المتحدة وبريطانيا واستمرت من ١٨١٢ إلى ١٨١٥، لأسباب تجارية فى الأساس (المترجم).

(****) قناة صناعية شقت فى أوائل القرن التاسع عشر فى ولاية نيويورك لتربط بين بحيرة إيرى ونهر هدسون. افتتحت للملاحة سنة ١٨٢٥، مثلت ممرًا مائيًا مهمًا بين المحيط الأطلسى والبحيرات العظمى، وبين نيويورك وولايات الغرب الأوسط (المترجم).

الورقية غير المدعومة بأى شىء ذى قيمة، والتى كان يصدرها أى شخص قادر على استئجار مبنى أكبر قليلاً من دكان الحداد. وقد وصل هذا الأمر إلى نهاية حاسمة سنة ١٨٣٧، وفى خمسينيات القرن التاسع عشر حل رواج آخر ثم انهيار، وفى تلك السنوات أغلق أبوابه بنك فى نيو إنجلاند، وهى منطقة أكثر محافظة من معظم مناطق البلاد. لقد أصدر هذا البنك ٥٠٠ ألف دولار على شكل أوراق نقد، كانت قيمة الأصول التى تغطيها ٨٦٠٤٨ دولارًا.

بعد الحرب الأهلية؛ أتى رواج خطوط السكك الحديد، ثم انهيار ١٨٧٣ على وجه الخصوص؛ ثم وصل رواج آخر إلى نهاية مأساوية مماثلة سنة ١٩٠٧، ولكن بنوك نيويورك الكبرى كانت قادرة ـ هذه المرة ـ على الحد من الدمار، وقد سبق ذلك تدفق معتبر للتمويل البريطانى أشعل المضاربات الأمريكية، خاصة تلك الخاصة بخطوط السكك الحديد التى سبق ذكرها. وكان هناك أيضًا التدخل البريطانى المتجدد فى أمريكا الجنوبية، وفقاعة بحر الجنوب التى تم نسيانها الآن. أما بنك بارينج برذرز المرموق جدًا؛ فقد وجد نفسه مطاردًا من قبل بنك إنجلترا نتيجة لإفلاسه الناجم عن ديونه للأرجنتين. والآن يعد أمر هذا البنك مثيرًا للاهتمام، حيث ضبط فى تسعينيات القرن العشرين متلبسًا بعمليات لا تصدق؛ قام بها أحد أتباعه الثانويين فى سنغافورة؛ ولكن هذه المرة لم تكن هناك مطاردة، حيث إن البنك اختفى نتيجة لكل الأسباب المفهومة.

لو كنا الآن فى حالة تراجع ـ فيما يمكن تسميته يوم الحساب ـ فهناك فى الواقع أشياء يمكن التنبؤ بها. بعض التقديرات تقول إن ربع الأمريكيين، بشكل مباشر أو غير مباشر، موجودون فى سوق الأوراق المالية؛ وحيث توجد حالة سيئة من الركود، فسوف تضع حدودًا على إنفاقهم، خاصة على اقتناء السلع المعمرة. وسوف تشكل ضغطًا على ديون بطاقاتهم الائتمانية الكبيرة جدًا. وسوف تكون النتيجة ـ بشكل عام ـ تأثيرًا عكسيًا على الاقتصاد، وهذه لن تكون مؤلمة بقدر ما كانت الآثار التى أعقبت انهيار ١٩٢٩؛ فقد كانت البنوك ـ آنذاك ـ هشة ودون تأمين على الإيداعات، والسوق الزراعية كانت مهمة وعرضة للتأثر بشكل خاص. لم يكن هناك تأثير حامٍ لنظام تعويضات البطالة ولمدفوعات الرعاية الاجتماعية

والضمان الاجتماعى.. كل هذا أفضل الآن، ولكن يمكن أن يكون هناك ركود، وسوف يكون هذا شيئًا عاديًا. وقد تكون هناك أيضًا ـ وربما على وجه التأكيد ـ كلمات التطمينات التقليدية الصادرة عن واشنطن؛ فدائمًا عندما تكون الأسواق فى حالة اضطراب، تكون العبارات هى نفسها: "الوضع الاقتصادى جيد من حيث الأساس"، أو ببساطة "الأسس جيدة". على كل من يسمع تلك الكلمات؛ أن يعرف أن هناك شيئًا خطأً.

مرة أخرى، أنا لا أتنبأ، ولكننى فقط أذكر ما ينبئنا به الماضى فى وضوح. وأود أن أقول كلمة نهائية حول هذا الكتاب. لقد صدر فى ربيع ١٩٥٥ لجمهور قدَّره حق قدره؛ حيث ظهرت عروض مختصرة له فى قوائم الكتب الأكثر مبيعًا. وكنت أنظر إليه بسعادة فى فاترينات المكتبات، ومع ذلك ففى زياراتى المتكررة إلى نيويورك، كنت منزعجًا لأننى لا أرى له أى أثر فى مكتبة صغيرة فى الممر المؤدى إلى مدرج الطائرات فى مطار لا جارديا القديم. وذات ليلة وقفت أفتش عنه على الأرفف، حتى لاحظتنى أخيرًا السيدة المسئولة عن المكتبة، وسألتنى عما أبحث عنه؛ شعرت بشىء من الخجل، وعبرت فوق اسم المؤلف، وقلت: إننى أبحث عن كتاب يسمى "الانهيار الكبير". فأجابتنى فى صرامة: "هذا ليس كتابًا تستطيع أن تبيعه فى مطار".

ملاحظات بشأن المصادر

أصبح كثير من المؤلفين والناشرين مؤخرًا؛ يفترضون أن القراء ينزعجون من الهوامش. ولكننى ليس لدى أى رغبة فى إزعاج أو إنفار أى قارئ محتمل ولو بأقل قدر. غير إننى أنظر إلى هذا الافتراض باعتباره شيئًا سخيفًا. ولا يوجد شخص مثقف يمكن أن ينزعج من أحرف قليلة مطبوعة أسفل الصفحة. كما أن كل شخص، سواء كان محترفًا أو قارئًا عاديًا يحتاج لأن يعرف مدى جدارة أى فكرة. إن الهوامش تقدم أيضًا مؤشرًا جيدًا إلى حد كبير عن درجة العناية التى اتبعت فى بحث الموضوع.

ومع ذلك، فإن هناك أيضًا خيطًا يفصل بين الكفاءة والحذلقة. وفى هذا الكتاب، وأينما اعتمدت على وثائق عامة أو كتب أو مقالات صحفية، أو مصادر خاصة من أى نوع، فقد أشرت إلى المصدر، ولكن الكثير مما جرى فى سنة ١٩٢٩ موجود فى الصحافة المالية والعامة لذلك الوقت، والاستشهاد المتكرر بتلك المصادر يمكن أن يستدعى إحالات بلا حدود للصحف نفسها؛ وهذا هو ما لم أفعله؛ وهذا يعنى - على وجه العموم - أنه فى حال عدم الإشارة إلى المصدر؛ فإن القارئ يستطيع الافتراض أنه نيويورك تايمز، وول ستريت جورنال، وغيرهما من الصحف واسعة الانتشار فى ذلك الوقت.

الفصل الأول

رؤية، وأمل وتفاؤل غير محدودة

فى الرابع من ديسمبر ١٩٢٨؛ وجه الرئيس كوليدج(*) رسالته الأخيرة عن حالة الاتحاد أمام الكونجرس فى دورة انعقاد جديدة. وكان لا بد أن يجد أكثر أعضاء الكونجرس تشاؤمًا الطمأنينة فى كلمات الرئيس: "لم يحدث من قبل أن اجتمع الكونجرس الأمريكى لبحث حالة الاتحاد فى ظل حالة مرضية من الازدهار أكثر من تلك التى نراها فى الوقت الحالى، فعلى الساحة الداخلية هناك هدوء وطمأنينة... وسنوات من الازدهار لم تشهد من قبل، وعلى الساحة الخارجية يوجد السلام المتمثل فى التراضى الناتج عن التفاهم المشترك...". لقد أخبر الرئيس مشرعى البلاد بأنهم وبلدهم يجب أن "ينظروا إلى الحاضر برضا، وينظروا إلى المستقبل بتفاؤل". وفى خرق واضح لأقدم تقاليدنا السياسية، أغفل أن يعزى تلك الرفاهية إلى تميز الإدارة التى ترأسها: "إن المصدر الرئيسى لهذه النعم غير المسبوقة يكمن فى ترابط وشخصية الشعب الأمريكى".

إن جيلاً كاملاً من المؤرخين؛ قد انتقد كوليدج لتفاؤله السطحى الذى منعه من أن يرى أن هناك عاصفة كبرى كانت تختمر فى الداخل، وأيضًا على البعد فى

(*) Calvin Coolidge: الرئيس الثلاثون للولايات المتحدة الأمريكية (١٩٢٣ ـ ١٩٢٩) كان ينتمى للحزب الجمهورى (المترجم).

الخارج، ولكن هذا غير عادل بالمرة. إن التنبؤ بالكارثة ليس هو الذى يتطلب الشجاعة ولا العلم بالغيب. إن الشجاعة تُنْتَظر من الرجل الذى عندما تكون الأمور جيدة يقول إنها جيدة. إن المؤرخين يستمتعون بصلب المسيخ الدجال، ولكنهم أبدًا لم يقفوا طويلاً عند غلطة الرجل الذى تنبأ خطأ بعودة المهدى المنتظر.

لقد كان هناك الكثير من الأشياء الجيدة فى العالم الذى تحدث عنه كوليدج. من الصحيح ـ كما كان يصر الانعزاليون الليبراليون ـ أن الأغنياء كانوا يصيرون أكثر غنى بأسرع مما كان الفقراء يصيرون أقل فقرًا. والمزارعون كانوا مستائين، وكانوا على هذه الحال منذ أن أدى كساد ١٩٢٠ ـ ١٩٢١ إلى انخفاض حاد فى أسعار المنتجات الزراعية مع بقاء التكاليف مرتفعة. والسود فى الجنوب، والبيض فى جنوب الأبالاش ظلوا يعيشون فى فقر لا أمل فى الخروج منه. وكانت البيوت ذات الطراز الإنجليزى العتيق المكسوة بالخشب، وذات الأسقف الجمالونية والنوافذ الزجاجية المطعمة بالرصاص تقوم فى المناطق الريفية، بينما يواجه المرء فى المدينة بأكثر الأحياء الفقيرة إثارة للاشمئزاز خارج العالم الشرقى.

وعلى الرغم من كل هذا، فإن عشرينيات القرن العشرين فى أمريكا كانت زمنا جيدا جدا، فالإنتاج والتوظف كانا مرتفعين ومتزايدين. لم تكن الأجور ترتفع بشكل كبير، ولكن الأسعار كانت مستقرة. وعلى الرغم من أن كثيرًا من الناس كانوا لا يزالون فقراء جدًا، فإن أناسًا أكثر كانوا ـ دون عناء كبير ـ ميسورين، أو أغنياء، أو أغنى مما كانوا عليه فى أى وقت آخر. وأخيرًا، فإن الرأسمالية الأمريكية كانت ـ بلا شك ـ فى مرحلة مفعمة بالحيوية. وفيما بين ١٩٢٥ و١٩٢٩؛ ارتفع عدد المنشآت الصناعية من ١٨٣٠٩٠٠ إلى ٢٠٦٠٧٠٠، وارتفعت قيمة مخرجاتها من ٦٠٠٨ بلايين دولار إلى ٦٨٠٠ بليون دولار[1]. ومؤشر الاحتياطى الفيدرالى للإنتاج الصناعى الذى كان متوسطه ٦٧ فقط سنة ١٩٢١ (١٩٢٣

(١) U.S. Department of commerce, Bureau of the Census, Statistical Abstract of the United States, 1944 - 45.

ـ ١٩٢٥)؛ ١٠٠ ارتفع إلى ١١٠ فى يوليو ١٩٢٨ ووصل إلى ١٢٦ فى يونيو ١٩٢٩[١]. وفى سنة ١٩٢٦ بلغ إنتاج السيارات ٤٣٠١٠٠٠ سيارة، وبعد ثلاث سنوات، فى ١٩٢٩ زاد الإنتاج بأكثر من مليون سيارة ليصل إلى ٥٣٥٨٠٠٠[٢] سيارة، وهو رقم جيد جدا بمقارنته بإنتاج سنة ١٩٥٣ المفعمة بالثراء والبالغ ٥٧٠٠٠٠٠ سيارة. كانت أرباح قطاع الأعمال ترتفع بسرعة، وكان الوقت ملائمًا للدخول إلى قطاع الأعمال. والحقيقة أنه حتى أكثر الشهادات على تلك الأوقات استهجانًا لها أقرت ـ ضمنًا ـ بأنها كانت أوقاتًا جيدة، ولكنها جميعًا تقريبًا اشتركت فى اتهام كوليدج بالفشل فى إدراك أنها كانت أجود من أن تدوم.

هذا الاعتقاد فى وجود قانون صارم للمقابلة ـ الاعتقاد بأن سنوات العشرينيات العشر الجيدة كان لا بد أن يدفع ثمنها بسنوات الثلاثينات السيئة ـ هو اعتقاد من الجدير بالاهتمام أن نعود إليه.

ـ ٢ ـ

هناك شىء كان يجب أن يكون مرئيًا فى العشرينيات حتى بالنسبة إلى كوليدج. إنه شىء يتعلق بالشعب الأمريكى الذى تحدث حديثًا طيبًا عن مميزاته. فإلى جانب الصفات الممتازة التى امتدحها كوليدج، كان الأمريكيون يبدون أيضًا رغبة جامحة فى تحصيل الثروة بسرعة وبأقل مجهود ممكن؛ وقد كان أول تعبير صادم عن هذه الصفة الشخصية فى فلوريدا. فهناك، فى أواسط العشرينيات، أصاب الرواج الكبير لسوق العقارات فى فلوريدا كلاً من ميامى وميامى بيتش وكورال جابلز والساحل الشرقى إلى أقصى الشمال؛ حيث بالم بيتش والمدن الواقعة على خليج المكسيك. وقد انطوى رواج فلوريدا على كل عناصر فقاعة المضاربة الكلاسيكية. كما كان هناك عنصر الثروة الذى لا غنى عنه؛ حيث تتمتع فلوريدا بمناخ شتوى أفضل من نيويورك أو شيكاغو أو مينوبوليس، والدخول

(١) Federal Resserev Bulletin, December 1929

(٢) Thomas Wilson,Fluctuation in Income and Employment. 3rd ed. (New York:Pitman 1948),p.141.

الأعلى ووسائل النقل الأفضل كانت تجعل الوصول إليها أسهل بشكل متزايد من قبل الشمال المتجمد. لقد كان الموسم على الأبواب بالفعل؛ حيث ستصبح رحلات الطيران السنوية إلى الجنوب منتظمة ومثيرة للإعجاب مثلها مثل هجرات الأوز الكندى.

على هذا العنصر الواقعى الذى لا يمكن الاستغناء عنه؛ شرع رجال ونساء فى بناء عالم من أحلام المضاربة. إنه عالم مسكون لا بأناس مضطرين إلى الاقتناع بالتصديق، ولكن بأناس يريدون عذرا كى يصدقوا. وفى حالة فلوريدا، أرادوا تصديق أن شبه الجزيرة كلها سوف تكون مأهولة فورًا بالمستمتعين بالإجازات والمستلقين تحت أشعة الشمس فى منطقة استرخاء جديدة مرموقة. وسوف يكون الافتتان بالمنطقة عظيمًا جدًا؛ حيث ستكون للشواطئ والبرك والبحيرات والأدغال الريفية العمومية قيمة كبيرة؛ ولكن مناخ فلوريدا بالتأكيد لم يضمن أن هذا كان سيحدث؛ ولكنه مكن الناس الذين أرادوا التصديق أنه سيحدث من أن يصدقوا أنه سيحدث.

ومع هذا، فإن المضاربة لا تعتمد بالكامل على القدرة على خداع الذات، فى فلوريدا قسمت الأراضى إلى مساحات للبناء وبيعت مقابل دفعة مقدمة بلغت ١٠٪ من ثمنها. وبشكل واضح جدًا، كان الكثير من قطع الأراضى القبيحة التى بيعت بهذا الأسلوب منفرة بالنسبة إلى الذين اشتروها كما كانت كذلك بالنسبة إلى من يمر بها، فالمشترون لم يتوقعوا العيش فيها. وليس من السهل افتراضنا أن أى شخص أراد هذا مطلقًا، ولكن هذه كانت اعتبارات نظرية، فالحقيقة أن هذه الأصول المشبوهة قد تم الحصول عليها بقيمتها الحقيقية وقت شرائها، وكان يمكن بيعها بربح ضخم خلال أسبوعين. وهذا ملمح آخر لمزاج المضاربة، حيث إنه بمرور الوقت، يتناقص بشدة الاتجاه للنظر إلى ما وراء الحقائق البسيطة المتعلقة بزيادة الأسعار نحو الأسباب التى تعتمد عليها. وليس هناك سبب يجعل أى شخص يفعل ذلك ما دامت أعداد الناس الذين يشترون يتوقعون البيع مع تحقيق أرباح تستمر فى التزايد بمعدل سرعة؛ يكفى لبقاء الأسعار فى حالة ارتفاع مستمر.

خلال سنة ١٩٢٥؛ أدى السعى وراء الثروة دون مجهود إلى جلب الناس إلى فلوريدا بأعداد متزايدة لدرجة مرضية. وجرى تقسيم المزيد من الأراضى كل أسبوع، وأصبح ما يطلق عليه على نحو فضفاض "شاطئ البحر" يقع على بعد خمسة أو عشرة أو خمسة عشر ميلاً من أقرب مياه مالحة. وأصبحت الضواحى بعيدة بشكل مذهل عن المدينة؛ وحيث انتشرت المضاربة باتجاه الشمال، قام مغامر من بوسطن يدعى تشارلو بونزى بتقسيم الأرض إلى أجزاء أصغر وأطلق عليها "مدينة جاكسون القريبة" التى كانت تبعد خمسة وستين ميلاً تقريبًا إلى الغرب من المدينة. (لاعتبارات أخرى آمن بونزى بالجيرة الحسنة المتقاربة، فباع الأكر الواحد مقسمًا إلى ثلاثة وعشرين قطعة). وفى الحالات التى كانت التقسيمات فيها قريبة من المدينة، كما فى حالة تقسيمات مانهاتن التى كانت "لا تبعد أكثر من ثلاثة أرباع الميل عن مدينة نيتى "Nettie" المزدهرة المتسارعة النمو"، لم يعد للمدينة نفسها وجود، فالازدحام فى سبيل الوصول إلى الولاية أصبح صعبًا لدرجة أنه فى خريف ١٩٢٥ اضطرت السكك الحديد إلى إعلان حظر على الشحنات الأقل أهمية، بما فى ذلك مواد البناء اللازمة للبناء على الأراضى المقسمة. وارتفعت الأسعار بشكل مدهش، فخلال أربعين ميلا من ميامى، بيعت القطع "الداخلية" بما يتراوح بين ٨٠٠٠ دولار و ٢٠٠٠٠ دولار، وبيعت القطع المطلة على الشاطئ بما يتراوح بين ١٥٠٠٠ و٢٥٠٠٠ دولار، أما المواقع الكائنة بالفعل على شاطئ البحر مباشرة فقد وصل سعرها إلى ما بين ٢٠٠٠٠ و٧٥٠٠٠ دولار[١].

مع ذلك، ففى ربيع ١٩٢٩ بدأت أعداد المشترين الجدد فى الانخفاض، أساسًا كنتيجة لحقيقة ارتفاع الأسعار. وعندما هل عام ١٩٢٨ ثم ١٩٢٩ فإن الزخم الذى قام على أساس من الرواج الجيد لم يتبدد فى لحظة. ولفترة من الوقت فى سنة ١٩٢٦؛ عوضت الفصاحة المتزايدة للمروجين الرصيد المتناقص من التوقعات. (حتى صوّت المتدين المتمثل فى وليم جيننجز بريان الذى هدر يوما ضد حمى الذهب جند لفترة من الزمن فى المهمة المؤسفة لبيع أراضى

(١) These detail are principally from two articles on the Florida land boom by Homer B. Vanderblue in the Journal of Land and Public Utility Economics, May and August 1927.

المستنقعات)؛ ولكن هذا الرواج لم يترك لينهار من تلقاء نفسه. ففى خريف ١٩٢٦ هب إعصاران، وبتعبير فردريك لويس ألن "كم تستطيع رياح استوائية أن تفعله عندما تكون منطلقة من الكاريبى"(١). أسوأ تلك الأعاصير، فى ١٨ سبتمبر ١٩٢٦ قتل أربعمئة شخص، ومزق أسقف الآلاف من المنازل، وألقى بأطنان من المياه وعدد من اليخوت الفخمة إلى شوارع ميامى. كان هناك اتفاق على أن العاصفة تسببت فى فترة لالتقاط صحى للأنفاس فى وسط الرواج على الرغم من أن استئناف هذا الرواج كان متوقعًا كل يوم. وفى وول ستريت جورنال بتاريخ ٨ أكتوبر ١٩٢٩ اعترف مسئول فى شركة سيبورد أير لاين يدعى بيتر أو نايت معروف بإيمانه الأصيل بمستقبل فلوريدا، بأن نحو سبعة عشر أو ثمانية عشر ألف إنسان كانوا فى حاجة للمساعدة، ولكنه أضاف: "نفس فلوريدا لا تزال موجودة بمواردها الغنية، ومناخها الرائع، وموقعها الجغرافى. إنها ريفييرا أمريكا". وعبّر عن قلقه من أن التماس المعونات من الصليب الأحمر لإغاثة ضحايا الإعصار "قد يسبب ضررًا بالغًا لفلوريدا أكبر مما يمكن أن تعوضه المعونات المتلقاة"(٢).

هذه المعارضة للاعتراف بأن النهاية قد حلت مطابقة أيضًا للنمط التقليدى. لقد حلت النهاية فى فلوريدا، ففى ١٩٢٥؛ بلغت عمليات المقاصة البنكية فى ميامى ١٠٦٦٥٢٨٠٠٠ دولار، وبحلول سنة ١٩٢٨ انخفضت إلى ١٤٣,٣٦٨,٠٠٠ دولار (٣). المزارعون الذين باعوا أراضيهم بأسعار عالية جدًا ولاموا أنفسهم؛ لأنها بيعت فيما بعد بضعفى وثلاثة أضعاف وأربعة أضعاف السعر الأصلى استعادوها الآن فى بعض الحالات من خلال سلسلة لاحقة متكاملة من حالات التوقف عن السداد. وفى بعض الأحيان؛ كانت مزودة بشوارع تحمل أسماء بليغة وبأرصفة ومصابيح ومحملة أيضًا بضرائب وتقييمات تبلغ عدة أضعاف قيمتها الحالية.

(١) These detail are principally from two articles on the Florida land boom by Homer B. Vanderblue in the Journal of Land and Public Utility Economics, May and August 1927.

Only Yesterday (New York: Harper, 1931), p. 280. Other details of the damage resulting from the hurricane are from this still fresh and lively book.

(٢) Vanderblue, op. cit., p.114.

(٣) Allen, op. cit., p.282.

إن رواج فلوريدا كان المؤشر الأول على مزاج العشرينيات؛ وعلى الإيمان الراسخ بأن الله قد أراد للطبقة الوسطى الأمريكية أن تصبح ثرية، ولكن استمرار هذا المزاج بعد انهيار فلوريدا لا يزال شيئًا جديرًا بالملاحظة. لقد كان مفهومًا - على نطاق واسع - أن الأمور قد تحطمت فى فلوريدا، بينما كان عدد المضاربين أقل - بالتأكيد - مقارنة بالمشاركة اللاحقة فى سوق الأوراق المالية، فكل مجتمع تقريبًا كان فيه رجل يعرف بأنه قد نال ضربة لا بأس بها فى فلوريدا.

لمدة قرن كامل بعد انهيار فقاعة بحر الجنوب؛ كان الإنجليز يشيرون إلى أكثر شركات المساهمة تمتعا بالسمعة الطيبة بشىء من الارتياب، ولكن حتى بعد انهيار رواج فلوريدا، فإن إيمان الأمريكيين بالإثراء السريع دون مجهود فى سوق الأوراق المالية كان يزداد وضوحًا كل يوم.

ـ ٣ ـ

من الصعب أن نقول متى بدأ رواج سوق الأوراق المالية فى عشرينيات القرن العشرين. لقد كانت هناك أسباب معقولة فى تلك السنوات لارتفاع أسعار الأسهم العادية، فأرباح الشركات كانت جيدة ومتزايدة.. وبدت الآمال فى بدايتها. وفى أوائل العشرينيات كانت أسعار الأوراق المالية منخفضة، وكانت تدر عائدًا مناسبًا.

فى الأشهر الستة الأخيرة من سنة ١٩٢٤؛ بدأت أسعار الأوراق المالية فى الارتفاع. وكانت الزيادة مستمرة وممتدة خلال سنة ١٩٢٥.. وهكذا، فى نهاية مايو ١٩٢٤ كان متوسط نيويورك تايمز لأسعار أسهم ٢٥ شركة صناعية ١٠٦، وفى نهاية العام أصبح ١٢٤[1]، وفى ٣١ ديسمبر ١٩٢٥ اكتسب نحو ٥٠ نقطة

(١) فى هذا الكتاب استخدمت مؤشر نيويورك تايمز للشركات الصناعية كدلالة على مستوى أسعار الأوراق المالية. وهذا المؤشر متوسط حسابى غير مرجح لأسعار خمسة وعشرين سهمًا وصفتها التايمز بأنها "جيدة ومحل ثقة وذات تغييرات منتظمة فى أسعارها ونشطة سوقيًا على وجه العموم". واختيار مؤشر التايمز وتفضيله عن داو جونز أو غيره من المؤشرات، كان تحكميًا لحد كبير. فمؤشرات التايمز هى المؤشرات التى راقبتها على مر السنين. وهى إلى حد ما أسهل منالاً من مؤشرات داو جونز بالنسبة إلى المراقب غير المحترف. وأيضًا، بينما الأخيرة معروفة أكثر، فإنها تحمل فى سياقها مفهومًا محددًا لنظرية السوق لا يتصل بالأغراض الحالية. فالمؤشر الصناعى - وليس مؤشر السكك الحديد أو المؤشر المركب - أكثر تمثيلاً لأن الأسهم الصناعية كانت محل التركيز الأكبر للمضاربة، وقدمت أوسع نطاق للحركة. وعلى الرغم من وجود دلائل على العكس، فإن القيم المعطاة هى تلك الأقرب للسوق فى التاريخ المشار إليه.

أخرى ليصبح ١٨١، وكان التقدم خلال سنة ١٩٢٥ مطرداً بشكل لافت للنظر، حيث كان هناك شهران فقط لم تحقق فيهما أسعار الأسهم زيادة صافية.

خلال سنة ١٩٢٦؛ كان هناك شيء من الانتكاسة، حيث كانت الأعمال متعثرة قليلا فى أوائل تلك السنة. حتى اعتقد الكثيرون أن أسعار السنة السابقة ارتفعت ارتفاعا غير معقول. وقد جاء فبراير بهبوط حاد فى السوق، كما جاء مارس بانهيار مفاجئ. وانخفض متوسط التايم للشركات الصناعية من ١٨١ فى بداية العام إلى ١٧٢ فى نهاية فبراير، ثم انخفض بمقدار ٣٠ نقطة تقريبًا ليصل إلى ١٤٣ بنهاية مارس، ومع ذلك انتظمت السوق فى أبريل واستعادت تقدمها؛ ثم حدثت نكسة خفيفة أخرى فى أكتوبر، بعد الإعصار الذى أطاح ببقايا رواج فلوريدا مباشرة؛ ولكن استعادة التقدم كانت سريعة لمرة ثانية، ففى نهاية العام كانت القيم تقريبا كما كانت فى بدايته.

فى ١٩٢٧ بدأت الزيادة تبدو جدية؛ حيث ارتفعت أسعار الأسهم يومًا بعد يوم وشهرًا بعد شهر. لم تكن المكاسب كبيرة بالمقاييس اللاحقة، ولكنها اتسمت بمصداقية كبيرة. ومرة ثانية فى الشهرين الأولين من ١٩٢٧؛ فشلت متوسطات الأسعار فى أن تظهر زيادة. وفى ٢٠ مايو، عندما انطلق ليندبرغ (*) "Lindbergh" من مطار روزفلت متجهًا إلى باريس، كان عدد كبير من الناس غير مدركين لما يحدث، فالسوق ـ التى كانت يومها تسجل درجة أخرى من الارتفاع القليل لكن الصلب ـ اكتسبت فى تلك اللحظة مجموعة من المؤمنين المتعصبين الذين لم يقصروا فى الاهتمام بالمزيد من الشئون السماوية.

فى صيف ١٩٢٧؛ أسدل هنرى فورد الستار على سيارته المعمرة من طراز T وأغلق مصنعه كى يعد للطراز A ، وتراجع مؤشر الاحتياطى الفيدرالى للإنتاج الصناعى، ربما كنتيجة إغلاق مصنع فورد؛ ثم كان هناك حديث عام عن كساد. كان التأثير فى السوق غير محسوس. وفى نهاية العام، حيث عاد الإنتاج ليرتفع من جديد، وصل متوسط تايم الصناعى إلى ٢٤٥ بزيادة صافية قدرها ٦٩ نقطة لتلك السنة.

(*) طيار أمريكى كان أول من عبر المحيط الأطلسى منفردًا منطلقًا بطائرته من نيويورك إلى باريس سنة ١٩٢٧(المترجم).

إن سنة ١٩٢٧ سنة تاريخية من وجهة نظر أخرى فى تقاليد سوق الأوراق المالية؛ فطبقًا للمعتقد الذى طال قبوله، كانت تلك هى السنة التى بذرت فيها بذور الكارثة النهائية، وقد ألقى بالمسئولية على عاتق نزعة عالمية قوية وإن كانت غير حكيمة. وقد نظر إليها بعض ـ بمن فيهم الرئيس هوفر ـ على أنها نوع من عدم الولاء، على الرغم من أن الاتهام بالخيانة فى تلك الأيام كان لا يزال يطلق بشىء من الحذر.

فى سنة ١٩٢٥ وتحت رعاية مستشار وزارة المالية البريطانية السيد ونستون تشرشل، عادت بريطانيا إلى قاعدة الذهب التى تعود إلى علاقات ما قبل الحرب العالمية الأولى بين الذهب والدولار والجنيه الإسترلينى. وما من شك فى أن تشرشل كان واقعًا تحت تأثير عظمة الجنيه الإسترلينى التقليدى ـ الذى يعادل ٤,٨٦ دولار ـ أكثر من تأثير العواقب الخفية للمغالاة فى التقويم، والتى يفترض ـ إلى حد كبير ـ أنه لم يكن يتفهمها، على الرغم من ذلك فإن العواقب كانت حقيقية وقاسية. فعملاء بريطانيا أصبحوا مضطرين إلى أن يستعملوا هذه الجنيهات المكلفة كى يشتروا البضائع بأسعار لا تزال تعكس تضخم زمن الحرب. وتبعًا لهذا، كانت بريطانيا مكانًا غير جذاب بالنسبة إلى الأجانب الراغبين فى الشراء، وللسبب نفسه كانت مكانًا مريحًا للبيع فيه. وفى سنة ١٩٢٥؛ بدأت السلسلة الطويلة من أزمات التبادل النقدى، والتى أصبحت معلمًا بريطانيًا أساسيًا مثلها مثل أسود ميدان الطرف الأغر والمتسكعين فى شارع بيكاديللى. كانت هناك أيضًا عواقب داخلية سيئة، فسوق الفحم غير المواتية، وجهود تقليل التكلفة والأسعار من أجل مواجهة المنافسة العالمية أدت إلى الإضراب العام سنة ١٩٢٦.

وهكذا كان الذهب الذى يهرب من بريطانيا أو أوروبا يذهب إلى الولايات المتحدة، وكان يمكن عدم تشجيع هذا الاتجاه لو أن أسعار السلع كانت مرتفعة ومعدلات الفائدة منخفضة (كانت الولايات المتحدة ستصبح مكانًا سيئًا بالنسبة للشراء وللاستثمار).

فى ربيع ١٩٢٧؛ حضر إلى الولايات المتحدة ثلاثة رسل أجلاء ـ مونتاجو نورمان، محافظ البنك المركزى البريطانى " Bank of England "والمعمر هجلمار شاخت محافظ البنك المركزى الألمانى " Reichsbank " وتشارلز ريست نائب

محافظ البنك المركزى الفرنسى "Bank of France" لكى يتباحثوا بشأن سياسة نقدية سلسة (وكانوا قد التمسوا من قبل سياسة نقدية مماثلة تقريبًا سنة ١٩٢٥) واستجاب بنك الاحتياطى الفيدرالى؛ حيث تم تخفيض سعر إعادة الخصم لدى بنك الاحتياطى الفيدرالى لنيويورك من ٤٪ إلى ٣,٥٪.. وهكذا استردت الحكومة كميات معقولة من الأوراق المالية الحكومية من حيث عدد البنوك والأفراد الذين باعوا هذه السندات مقابل نقود حصلوا عليها كى ينفقوها. وقد وصف أدولف سى مولر، العضو المنشق عن مجلس الاحتياطى الفيدرالى، هذه الخطوة لاحقًا بأنها "أجرأ وأكبر عملية يقوم بها جهاز الاحتياطى الفيدرالى على الإطلاق... وقد أسفرت عن أكثر الأخطاء تكلفة التى ارتكبها هو أو أى جهاز مصرفى آخر على مدى السنوات الخمس والسبعين الماضية"(١). إن الموارد المالية التى أتاحها الاحتياطى الفيدرالى إما استثمرت فى أسهم عادية وإما أنها (وهذا هو الأهم) أصبحت متاحة لتمويل شراء أسهم عادية بواسطة آخرين.. وهكذا، عندما زود الناس بموارد مالية اندفعوا إلى السوق، وربما كان أكثر ما حظى بالقراءة على نطاق واسع من بين كل الشروحات التى تناولت تلك الفترة هو ما كتبه البروفيسور ليونيل روبينز من مدرسة لندن للاقتصاد، حيث يخلص إلى أنه: "منذ ذلك التاريخ، وطبقًا لكل الأدلة، فإن الموقف أصبح خارج السيطرة تمامًا"(٢).

إن الرأى القائل بأن تصرف سلطات الاحتياطى الفيدرالى فى سنة ١٩٢٧ كان مسئولاً عن المضاربة وما اتبعها من انهيار، لم يتزعزع قط بشكل جدى. وهناك أسباب لكون هذا الرأى جذابًا.. فهو بسيط، كما أنه يعفى كلاً من الشعب الأمريكى والنظام الاقتصادى من أى ملامة رئيسية. إن خطر الانقياد وراء الأجانب معروف جيدًا، كما أن نورمان وشاخت يتمتعان بسمعة خاصة من حيث كونهما ذوى دوافع شريرة.

ولكن هذا التفسير يفترض بوضوح أن الناس سوف يضاربون دائمًا لو أنهم فقط حصلوا على الأموال اللازمة لتمويل المضاربة، لا أكثر ولا أقل. ولكن هناك كان الائتمان فيها وفيرًا ورخيصًا ـ أرخص كثيرًا مما كان فى سنوات ١٩٢٧ ـ

---

(١) Testimony before Senate Committee, quoted by Lionel Robbins, The Great Depression (New York: Macmillan, 1934), p. 53.

(٢) Ibid., p. 53.

١٩٢٩ ولم يكن للمضاربة وجود ذو أهمية. كما أن المضاربة ـ كما سنرى لاحقًا ـ لم تكن خارج نطاق السيطرة بعد سنة ١٩٢٧؛ سوى أنها كانت بعيدة عن متناول الرجال الذين لم يشاءوا ـ على الأقل ـ السيطرة عليها. إن هذا التفسير لا يعدو أن يكون ثناء على تفضيل متكرر ـ فى الشئون الاقتصادية ـ لكلام فارغ لا تحده حدود.

ـ ٤ ـ

حتى بداية ١٩٢٨؛ كان يمكن حتى للشخص ذى العقلية المحافظة الاعتقاد أن أسعار الأسهم العادية كانت تلاحق الزيادة فى مكاسب الشركات، واحتمالات المزيد من الزيادات، والسلام والهدوء فى ذلك الوقت، والتأكد من أن الإدارة التى كانت آنذاك قوية صارمة فى واشنطن؛ لن تفرض على الأرباح مزيدًا من الضرائب أكثر من الضرورى. ولكن فى بدايات ١٩٢٨ تغيرت طبيعة الرواج، والهروب الجماعى إلى الأوهام -الذى كان إلى حد كبير جدًا انغماسًا حقيقيًا فى المضاربة ـ بدأ يأخذ شكلاً جديًا. وكان لا يزال من الضرورى طمأنة هؤلاء الذين ما زالوا يتمسكون برابطة ما ـ وإن كانت واهية ـ مع الواقع. وكما سوف نرى فى الوقت الحاضر، فإن تلك العملية من الطمأنة ـ أو من استثمار المعادل الصناعى لمناخ فلوريدا ـ قد حققت مكانة لتلك الحرفة.. ومع ذلك، فقد جاء الوقت ـ كما فى كل فترات المضاربة ـ الذى سعى الناس فيه لا للاقتناع بواقع الأشياء، ولكن لأن يجدوا عذرًا للهروب إلى عالم جديد من الوهم.

لقد كانت هناك مؤشرات كثيرة مع حلول سنة ١٩٢٨؛ على أن تلك المرحلة قد جاءت. وكان أوضحها هو سلوك السوق؛ فقد كان أشهر شتاء ١٩٢٨ هدوءًا، ومن ثم فقد بدأت السوق فى الارتفاع، ليس بخطوات بطيئة مطردة، ولكن بقفزات واسعة. وبالمناسبة، فقد أخذت فى الهبوط بالطريقة نفسها، ولكن كى تلتقط أنفاسها ثم ترتفع من جديد. فى مارس ١٩٢٨ ارتفع متوسط الشركات الصناعية بنحو ٢٥ نقطة. وكانت أخبار غليان السوق تحتل الصفحات الأولى بشكل متكرر، وكانت بعض الإصدارات تحقق منفردة عشر وخمس عشرة وعشرين نقطة فى معاملات اليوم الواحد. وفى ١٢ مارس، جنت شركة راديو ـ رمز المضاربة فى ذلك الوقت بكثير من المقاييس ـ ١٨ نقطة. وفى اليوم التالى حقق سعر الافتتاح

لأسهمها ٢٢ نقطة أعلى من سعر الإقفال لليوم السابق، ثم فقدت ٢٠ نقطة على أثر الإعلان عن أن سلوك المعاملات فى السوق يخضع لتحقيق من قبل البورصة؛ ثم ارتفعت بخمس عشرة نقطة، ثم انخفضت بتسع نقاط [١]. وبعد أيام قليلة ـ فى سوق قوية ـ ارتفعت بمقدار ١٨ نقطة أخرى.

رواج شهر مارس حفل أيضًا ـ أكثر من أى شىء آخر حتى ذلك الوقت ـ بمعاملات كبار التجار المحترفين. إن عقائد الأسواق التنافسية تصور سوق الأوراق المالية كأبعد الأسواق عن الطبيعة الشخصية. ولا توجد عقيدة يتوافر لها من الأنبياء والمدافعين الغيورين أكثر من عقيدة البورصة. "إن البورصة هى مكان تعكس فيه الأسعار القانون الأساسى للعرض والطلب"، هكذا تقول بورصة نيويورك بحزم عن نفسها [٢]، ولكن حتى أكثر رجال.وول ستريت ورعا يسمح لنفسه ـ أحيانًا ـ بأن يعتقد بأن المزيد من التدخل الشخصى له دور فى تحديد مصيره؛ فهناك فى مكان ما كان رجال كبار يرفعون الأوراق المالية ويخفضونها.

وحيث كان الرواج يتطور، فإن الرجال الكبار كانوا يصيرون أكثر وأقوى سلطة ونفوذا فى نظر العامة، أو على الأقل من منظور المضاربين. ووفقًا لهذا الرأى، قرر الرجال الكبار فى شهر مارس رفع السوق لأعلى. وحتى بعض الدارسين الجادين انحدروا إلى الاعتقاد بأن حركة مدبرة متعددة الأطراف ساعدت فى هذا الارتفاع.. ولو كان الأمر هكذا، فإن الشخصية المهمة فى هذا الشأن كان جون جى راسكوب، وقد كان لدى راسكوب صلات مثيرة للإعجاب، حيث كان مديرًا فى جنرال موتورز، وحليفًا لـ "دو بونتس" ، ومعينا مؤخرا من قبل آل سميث لرئاسة اللجنة الوطنية الديمقراطية (*) "Democratic national Committee"، وقد اعتبر تلميذ جديد فى السوق، هو البروفيسور تشارلز آموس دايس من جامعة ولاية أوهايو، اعتبر هذا التعيين الأخير مؤشرًا خاصًا على الهيبة الجديدة لوول

---

(١) Allen, op. cit., p. 297.

(٢) Understanding the New York stock Exchange, 3rd ed. (New York: stock Exchange, April 1954), p. 2.

(*) اللجنة المسئولة عن كتابة البرنامج الانتخابى لمرشحى الحزب الديمقراطى الأمريكى ودعم الحملات الانتخابية لمرشحيه. تأسست سنة ١٨٤٨ (المترجم).

ستريت والاحترام الذى يكنه له الشعب الأمريكى؛ حيث يقول: "اليوم، يختار الحكيم الحصيف على المستوى العالمى، المرشح من قبل أحد الأحزاب السياسية الكبرى، يختار واحدًا من المديرين المتميزين فى سوق الأوراق المالية... كمبدع خلاق يتمتع بإعجاب الجماهير"(١).

فى ٢٣ مارس ١٩٢٨؛ فى طريقه بالبحر إلى أوروبا، تكلم راسكوب متفائلاً عن توقعاته لمبيعات السيارات خلال بقية العام والحصة التى يمكن أن تحصل عليها جنرال موتورز من السوق، وقد توقع أيضًا ـ دون وجود دليل واضح ـ أن أسهم جنرال موتورز سوف تباع بأرباح لا تقل عن اثنى عشر ضعفًا. وقد كان هذا يعنى وصول السعر إلى ٢٢٥ مقارنة بالسعر الحالى البالغ ١٨٧.. وهكذا ـ كما عبرت التايمز ـ "كان هذا التأثير السحرى لتواضع تفاؤل مستر راسكوب" هو الذى أوصل السوق إلى حالة من الحمى المستعرة؛ ففى يوم السبت ٢٤ مارس قفزت أسهم جنرال موتورز بخمس نقاط تقريبًا، وفى يوم الاثنين التالى وصلت إلى ١٩٩ نقطة.. وفى الوقت نفسه، أشعلت قفزة جنرال موتورز انفجارًا كبيرًا فى التعاملات فى مكان آخر من القائمة.

من بين هؤلاء الذين كان يفترض أن يلقوا بكل قوتهم خلف السوق فى هذا الربيع؛ كان وليم كرابو ديورانت. لقد كان ديورانت هو منظم شركة جنرال موتوز الذى أطاح براسكوب ودو بونت خارج الشركة فى ١٩٢٠.. وبعد مغامرة أخرى فى مجال صناعة السيارات، تحول ديورانت إلى مضارب متفرغ فى البورصة. كما يعتقد أيضًا أن الإخوة فيشر السبعة كانت لهم نفوذهم، وقد كانوا متخرجين فى جنرال موتورز، وأتوا إلى وول ستريت بالثروة الكبيرة التى حققوها من بيع مصانع فيشر بودى "Fisher Body"، كان هناك أيضًا آرثر دبليو كوتن، كندى المولد المضارب فى سوق الحبوب، والذى حول معاملاته السوقية مؤخرًا من مجلس شيكاغو للتجارة إلى وول ستريت. وكأحد المشتغلين بالسوق، تغلب كوتن على إعاقة شخصية مهمة، حيث كان يسمع بصعوبة شديدة، وبعد عدة سنوات أخرى، أقر مستشاره القانونى أمام لجنة من الكونجرس بأن ذاكرته كانت مختلة جدًا.

---

(١) New Levels in the Stock Market (New York: McGraw-Hill, 1929), p. 9.

بملاحظة هذه المجموعة فى مجملها، انبهر البروفيسور دايس بصفة خاصة بـ "رؤيتها للمستقبل، وأملها وتفاؤلها غير المحدودين". وقد لاحظ أنهم "لم يأتوا إلى السوق مثقلين بدروع ثقيلة من التقاليد". ومن الواضح أن البروفيسور دايس، فى مجال سرده لتأثيرهم فى السوق، وجد اللغة الإنجليزية تكاد تعجز عن التعبير، حيث يقول: "تحت قيادة هؤلاء الفرسان القديرين فى صناعة السيارات وصناعة الصلب وصناعة الراديو... التحق أخيرًا ـ فى حالة من اليأس ـ كثير من التجار المحترفين، الذين ـ بعد سنوات من البؤس والفشل ـ لحقوا برؤية التقدم. وانطلقت إلى الأمام ـ مثل كتائب النصر الأسطورية ـ سوق كوليدج، فى وثبات بعد وثبات، ثم وثبات بعد وثبات..." (١).

ـ ٥ ـ

فى يونيو ١٩٢٨ تراجعت السوق وثبة أو وثبتين. والحقيقة أن خسائر الأسابيع الثلاثة الأولى من الشهر كانت مساوية تقريبًا لمكاسب شهر مارس. وقد كان الثانى عشر من يونيو بصفة خاصة يومًا اتسم بخسائر ثقيلة جعلت منه علامة مميزة. على مدى عام أو أكثر، ظل الرجال أصحاب الرؤية يقولون إنه سوف يأتى اليوم الذى سوف يتم فيه التعامل على خمسة ملايين سهم فى بورصة نيويورك للأوراق المالية، فى وقت ما كانت هذه مجرد محاجة لفظية، ولكنها فى وقت آخر أسفرت عن علامات تقول إن الواقع تجاوزها. ففى ١٢ مارس، وصل حجم التعامل إلى ٣٨٧٥٩١٠ أسهم، وهو أكبر رقم حتى هذا التاريخ. لكن بنهاية الشهر كان هذا الحجم من التعامل شيئًا مألوفًا. ففى ٢٧ مارس تم التعامل على ٤٧٩٠٢٧٠ سهما، ثم فى ١٢ يونيو جرى تداول ٥٠٥٢٧٩٠ سهمًا، حتى إن مبارق التلغراف كانت متأخرة ساعتين فى محاولتها لمتابعة التطورات، حيث هبطت أسهم شركة راديو بمقدار ٢٣ نقطة. وبدأت إحدى صحف نيويورك رصدها لأحداث ذلك اليوم قائلة: "انهار سوق المضاربة التصاعدية أمس فى وول ستريت محدثًا انفجارًا سمع دويه فى أنحاء العالم".

---

(١) Ibid., pp. 6-7.

لقد كان الإعلان عن موت سوق المضاربة الصعودية سابقًا لأوانه مثله مثل موت مارك توين(*) Mark Twain " فى يوليو كانت هناك مكاسب قليلة، فى أغسطس حدث ارتفاع قوى. فيما تلى ذلك، لم يصب الناس تردد جدى ولو حتى بسبب اقتراب الانتخابات، فقد ظلوا رابطى الجأش عندما قام روجر دابليو بابسون(**) فى السابع عشر من سبتمبر بإخبار تجمع من الجمهور فى ويلسلى بماساشوسيتس بأن "لو انتخب سميث(***) مع كونجرس ديمقراطى، فمن المؤكد تقريبًا أنه سينتج عن ذلك كساد فى الأعمال فى ١٩٢٩ كما قال أيضًا إن "انتخاب هوفر وكونجرس جمهورى سوف يؤدى إلى ازدهار يستمر فى ١٩٢٩". ربما كان هذا ما جعل الناس يعرفون أن هوفر يجب أن يأتى. على أى حال، ففى الشهر نفسه جاء التطمين من سلطة أعلى، حيث قال أندرو دابليو ميلون(****): إنه "ليس هناك أى سبب للقلق، فالمد العالى من الازدهار سوف يستمر".

إن مستر ميلون لم يكن يدرى، ولا أى من الشخصيات العامة الأخرى التى أطلقت فى ذلك الوقت عبارات مشابهة. إن هذه ليست تنبؤات، وليس من المفترض أن الرجال الذين أطلقوها هم أكثر تميزًا حيث يستطيعون رؤية المستقبل أكثر من الآخرين. مستر ميلون كان يشارك فى شعيرة يُعتقد فى مجتمعنا أنها ذات قيمة كبيرة فى التأثير فى مسار دورة الأعمال، حيث يعتقد أنه بالتأكيد رسميًا على أن الازدهار سوف يستمر، يستطيع المرء ضمان أن الازدهار - حقيقة - سوف يستمر. إن الاعتقاد فى كفاءة هذه الشعيرة قوى جدًا، خاصة بين رجال الأعمال.

(*) كاتب وروائى أمريكى ساخر. ولد مارك توين سنة ١٨٣٥ عند اقتراب مذنب هالى من الأرض، وتوقع فى سنة ١٩٠٧ أنه سيموت عند أول اقتراب قادم للمذنب من الأرض. وقد صدق توقعه حيث مات سنة ١٩١٠ فى اليوم التالى لاقتراب مذنب هالى لأقرب مسافة من الأرض (المترجم).

(**) رجل أعمال ومنظر اقتصادى اشتهر فى النصف الأول من القرن العشرين. سيتكرر اسمه فى الفصول التالية (المترجم).

(***) المرشح الديمقراطى فى الانتخابات الرئاسية الأمريكية ١٩٢٨ (المترجم).

(****) مصرفى ورجل صناعة أمريكى. تولى منصب وزير الخزانة منذ ١٩٢١ - ١٩٣٢ (المترجم).

تم انتخاب هوفر بأغلبية ساحقة، وهذا ـ مع أخذ اشتراك المضاربين ومستر هوفر فى عقلية واحدة فى الاعتبار ـ كان من شأنه أن يسبب هبوطًا ثقيلاً فى السوق. لقد قرر السيد هوفر فى مذكراته بأنه شعر بالقلق مبكرًا، منذ سنة ١٩٢٥ بشأن "المد المتصاعد للمضاربة"(١). وخلال الأشهر والسنوات التالية تحول هذا القلق تدريجيًا إلى نذير، ثم إلى شىء أقل قليلاً من هاجس بكارثة شاملة. ويقول السيد هوفر عن المضاربة: "إن هناك جرائم أسوأ كثيرًا من جريمة القتل التى يجب بسببها أن يلعن مرتكبوها ويعاقبوا"(٢)، ولكنه باعتباره وزيرًا للتجارة لم يسع إلى فعل الكثير من أجل جعل السوق تحت السيطرة.

ومع ذلك، فإن هذا الموقف من مستر هوفر تجاه السوق كان محتفظًا به باعتباره سرًا بشكل استثنائى. ولم يعرف الناس شيئًا عن جهوده من أجل ترجمة أفكاره إلى أفعال، وهى الجهود التى اشترك فى إحباطها كل من كوليدج ومجلس إدارة الاحتياطى الفيدرالى!! إن أخبار انتخاب السيد هوفر ـ بدلاً من أن تسبب هلعًا ـ فجرت أكبر زيادة فى الشراء حتى يومنا هذا. ففى السابع من نوفمبر، اليوم التالى لانتخابه، كان هناك "رواج الانتصار". وارتفع قادة السوق بما يتراوح بين ٥ نقاط و١٥ نقطة. ووصل حجم التعامل إلى ٤٨٩٤٦٧٠ سهمًا، أى أقل قليلاً من الرقم القياسى المسجل فى ١٢ يونيو. وجاء الوصول إلى هذا المستوى الجديد فى سوق متصاعدة لا هابطة. وفى ١٦ نوفمبر، ضربت السوق موجة أخرى من الشراء، حيث جرى تداول رقم مذهل وصل إلى ٦٦٤١٢٥٠ سهمًا، وهذا أعلى كثيرًا من الرقم القياسى السابق. وقد سجل متوسط تايمز الصناعى زيادة صافية قدرها ٤,٥ نقطة فى معاملات اليوم، وهو ما اعتبر فى ذلك الوقت تقدمًا مذهلاً، وفيما عدا نشوة الانتخابات، فلم يكن هناك شىء خاص يمكن أن يحث على هذا الحماس. وقد حملت العناوين الرئيسية فقط أنباء غرق السفينة

---

(١) The Memoirs of Herbert Hoover: The Great Depression, 1929-1941 (New York: Macmillan, 1952), p. 5.

(٢) Ibid., p. 14.

البخارية فيستريس "Vestris" والإنجازات الملحمية للمسئولين وأفراد الطاقم فى إجلاء السيدات والأطفال وإنقاذ حياتهم. أما ٢٠ نوفمبر فكان يومًا ضخمًا آخر، فحجم التعامل (٦،٥٠٣،٢٣٠) كان أقل بقليل من معاملات السادس عشر، ولكنه، وفقًا للاتفاق العام، كان أكثر سعارًا. وفى صباح اليوم التالى لاحظت التايمز أن "العنف الأهوج الذى شهدته سوق الأوراق المالية أمس لم يعرف له مثيل فى تاريخ وول ستريت".

ديسمبر لم يكن جيدًا كثيرًا. ففى بدايات الشهر كانت هناك فجوة سيئة. وفى ٨ ديسمبر، انخفضت أسهم شركة راديو انخفاضًا مروعًا بمقدار ٧٢ درجة فى يوم واحد. ومع ذلك فقد سارت السوق باطراد ثم استقرت. وعلى مدى سنة ١٩٢٨ بكاملها، ارتفع متوسط التايمز للشركات الصناعية بمقدار ٨٦ نقطة، أو من ٢٤٥ إلى ٣٣١. وخلال العام ارتفعت شركة راديو من ٨٥ إلى ٤٢٠ نقطة (ولم تقم بأى توزيعات). وارتفعت شركة دو بونت من ٣١٠ إلى ٥٢٥ نقطة، ومونتجومرى وارد من ١١٧ إلى ٤٤٠ نقطة، ورايت أيرونوتيك من ٦٩ إلى ٢٨٩ نقطة [١]. وخلال العام تم التعامل فى ٩٢٠٥٥٠٠٣٢ سهمًا فى بورصة نيويورك مقارنة برقم ٥٧٦٩٩٠٨٧٥ سهمًا فى ١٩٢٧ [٢]، ولكن كان لا يزال هناك مؤشر آخر أكثر أهمية بين ما كان يحدث فى السوق، وهو الزيادة غير الطبيعية فى التعامل فى الأوراق المالية على الهامش[٥] "On Margin" .

— ٧ —

كما لوحظ، فإنه عند نقطة ما من نمو الرواج، تصبح كل عناصر الملكية العقارية غير متصلة بالموضوع، فيما عدا احتمالات الزيادة المبكرة فى السعر. فالدخل المستمد من العقار، أو الاستمتاع باستخدامه، أو حتى قيمته على المدى الطويل كلها الآن أشياء نظرية. وكما فى حالة تقسيمات فلوريدا الأكثر إثارة

(١) Dice, op. cit., p. 11.

(٢) Year Book, 1929-1930 (New York: stock Exchange).

(٥) شراء الأوراق المالية على الهامش يتم عن طريق تمويل جزء من قيمة الورقة عن طريق السمسار والباقى يدفعه المشترى. الأوراق المالية المشتراة تظل فى حوزة السمسار باعتبارها ضمانًا (المترجم).

للاشمئزاز، فإن حقوق الانتفاع هذه يمكن أن تكون غير موجودة، أو حتى سلبية، المهم هو أن القيمة السوقية لها سوف ترتفع غدًا أو بعد أسبوع ـ كما فعلت أمس أو فى الأسبوع الماضى ـ وسيصبح من الممكن تحقيق أرباح.

ويترتب على ذلك أن المكافأة الوحيدة للملكية التى تمثل مصلحة يحصل عليها المالك جراء ملكيته فى وقت الرواج هى زيادة قيمة العقار. فهل يمكن الفصل بشكل أو بآخر بين الزيادة فى القيمة وبين الثمار الأخرى غير المهمة الآن للحيازة، وكذلك الفصل بينها وبين الأعباء الكثيرة المحتملة الأخرى للملكية؟ إن هذا سوف يلقى ترحيبًا كبيرًا من قبل المضارب. إن مثل هذا الترتيب سوف يمكنه من التركيز على المضاربة التى هى ـ فوق كل شىء ـ وظيفة المضارب.

هكذا هى عبقرية الرأسمالية حيث أينما وجد طلب حقيقى لا يمكن أن يبقى طويلا غير مشبع. وفى كل نوبات حمى المضاربة الكبيرة ظهرت أدوات تمكن المضارب من التركيز أكثر فى عمله. ففى رواج فلوريدا، كان التعامل يتم من خلال "عقود مؤقتة"، حيث لم يكن يتم الإتجار فى الأرض نفسها ولكن فى الحق فى شراء الأرض بسعر محدد. هذا الحق فى الشراء ـ الذى كان يمكن الحصول عليه بسداد مقدم يبلغ ١٠٪ من ثمن الشراء ـ يمكن بيعه، وهو هكذا يمنح المضاربين كامل الفائدة المتحققة من ارتفاع قيمة الأراضى، فبعد أن ترتفع قيمة قطعة الأرض يستطيع المضارب إعادة بيع العقد المؤقت مقابل ما دفعه بالإضافة إلى كامل الزيادة فى السعر.

أسوأ عبء من أعباء الملكية ـ سواء ملكية الأرض أو أى أصل آخر ـ هو الحاجة إلى سداد الثمن النقدى المتمثل فى سعر الشراء. واستخدام العقد المؤقت يخفض هذا العبء بنسبة ٩٠٪ ؛ أو أنه يضاعف عشر مرات المساحة التى يستطيع المضارب حصد منها الزيادة فى القيمة، والمشترى يتنازل بسهولة عن مميزات الملكية الأخرى، بما فى ذلك الدخل الحالى الذى لم يتحقق على الإطلاق، واحتمالات الاستخدام الدائم التى لم يحصل على أى شىء منها.

إن سوق الأوراق المالية لها أيضًا أسلوبها فى تركيز طاقات المضاربة لدى المضارب.. وكما يمكن أن نتوقع، فهى تحسن بدرجة كبيرة من خواص سوق

العقارات.. فى سوق الأوراق المالية، يحصل مشترى الأوراق المالية بالهامش على كامل حقوق الملكية على مشترياته من خلال بيع غير مشروط، ولكنه يتحرر من معظم الأعباء الثقيلة للملكية ـ المتمثلة فى سداد ثمن الشراء ـ بترك الأوراق المالية لدى السمسار الذى يتعامل معه كرهن للقرض الذى اشتراها به.. وهكذا يحصل المشترى على كامل المزايا المتحققة من أى زيادة فى القيمة، حيث يرتفع سعر الأوراق المالية، ولكن القرض الذى اشتريت به لا تزيد قيمته. وفى سوق الأوراق المالية، يحصل المشترى المضارب ـ أيضًا ـ على أرباح الأوراق المالية التى اشتراها. ومع ذلك ففى تلك الأيام التى نؤرخ لها، كانت الأرباح دائمًا تقريبًا أقل من الفوائد التى تسدد على القرض، وغالبًا أقل كثيرًا؛ فقد كانت الأوراق المالية تغل عائدًا يتراوح بين لا شىء و١٪ أو ٢٪ ؛ بينما كانت فوائد القروض التى مولتها تتراوح غالبًا بين ٨٪ أو أكثر. إن المضارب كان على استعداد لأن يحرم نفسه من كل حقوق الانتفاع من امتلاك الأوراق المالية فيما عدا فرصة تحقيق ربح رأسمالى.

إن الآلية التى يفصل بها وول ستريت فرصة المضاربة عن النتائج والأعباء غير المرغوب فيها للملكية آلية مبتكرة ومحكمة، وتقريبًا جميلة؛ فالبنوك تزود السماسرة بالتمويل، والسماسرة يزودون به المضاربين، والرهونات تعود ثانية إلى البنوك فى تدفق ناعم وتلقائى بالكامل تقريبًا. إن قيمة الهامش ـ المدفوعات النقدية التى يجب أن يقدمها المضارب بالإضافة إلى الأوراق المالية التى تضمن القرض، والتى يجب أن يزيد منها فى حالة انخفاض قيمة الأوراق المالية المرهونة بما يؤدى إلى انخفاض درجة الحماية التى توفرها ـ تحسب وتراقب بدون مجهود. فسعر الفائدة يتحرك بسرعة وسهولة كى يحافظ على عرض التمويل متوافقًا مع الطلب. ومع ذلك، فإن وول ستريت لم يكن قادرًا فى يوم من الأيام على أن يعبر عن افتخاره بهذه الترتيبات. إنها جديرة بالإعجاب، وربما مدهشة، فقط فيما يتعلق بالغرض الذى تخدمه، وهذا الغرض هو أن تستوعب المضارب وتسهل المضاربة؛ ولكن هذه الأغراض لا يمكن أن تلقى القبول، فلو أن وول ستريت اعترف بهذه الأغراض، فإن الآلاف من الرجال والنساء المتحلين بالأخلاق

لن يجدوا أمامهم خيارا سوى إدانته لرعايته لهذه الأمور الشريرة ويطالبونه بالإصلاح. إن الإتجار بالهامش سوف يتم الدفاع عنه ليس على أرضية أنه يساعد المضارب بكفاءة ومهارة، ولكن على أساس أنه يشجع إتجارًا إضافيًا يحول سوقا هزيلة مصابة بالأنيميا إلى سوق سمينة موفورة الصحة. ولكن هذا ـ فى أفضل الأحوال ـ منتج ثانوى عقيم ومشبوه. إن وول ستريت ـ فى هذه الشئون ـ يشبه امرأة جميلة بارعة ترتدى جوارب قطنية سوداء وملابس داخلية صوفية سميكة، وتستعرض معارفها كطاهية ممتازة، بينما أسمى مهاراتها ـ للأسف الشديد ـ هى مهاراتها كعاهرة.

ومع ذلك، فإن أكثر أصدقاء السوق حذرًا سوف يعترف بأن حجم قروض السماسرة ـ القروض المضمونة بالأوراق المالية المشتراة بالهامش ـ مؤشر جيد على حجم المضاربة، وعند قياسها بهذا المؤشر، فإن كمية المضاربة كانت ترتفع بسرعة شديدة فى ١٩٢٨.

فى أوائل العشرينيات، تراوح حجم قروض السماسرة ـ التى بسبب سيولتها يشار إليها باسم القروض تحت الطلب "Call Loans" أو قروض السوق تحت الطلب ـ بين بليون وبليون ونصف البليون دولار. وبحلول ١٩٢٦ زادت إلى بليونين ونصف البليون، وظلت عند هذا المستوى تقريبًا معظم العام. وفى أثناء ١٩٢٧حدثت زيادة أخرى بنحو بليون دولار، وبنهاية العام وصلت إلى ٣٤٨٠٧٨٠٠٠٠ دولار، وكان هذا مبلغا لا يصدق، لكنه كان مجرد البداية. فى شهرى الشتاء الغائمين من سنة ١٩٢٨ كان هناك انخفاض بسيط. ثم بدأ التمدد الجدى؛ حيث وصلت قروض السماسرة إلى أربعة بلايين فى أول يونيو ١٩٢٨ وإلى خمسة بلايين فى أول نوفمبر، وبنهاية العام وصلت إلى نحو ستة بلايين دولار[1]. وهذا شىء لم يحدث له مثيل من قبل.

لقد كان الناس يتكالبون من أجل شراء الأوراق المالية بالهامش، أو بتعبير آخر، ليحصلوا على الزيادة فى السعر دون تحمل تكاليف الملكية. لقد كانت التكلفة

---

(١) الرقم فى نهاية السنة كان ٥٧٢٢٢٥٨٧٢٤ دولارًا. والأرقام مأخوذة من الكتاب السنوى لبورصة نيويورك، ولا تتضمن قروض السماسرة. فى ذلك الوقت.

تقدر ـ بداية ـ بواسطة بنوك نيويورك، ولكنها كانت تعود بسرعة لتصبح أدوات فى أيدى المقرضين، على مستوى البلاد، وحتى على مستوى العالم. وليس هناك غموض حول السبب فى وجود الكثير من الراغبين فى إقراض كل هذا المال فى نيويورك فإحدى مفارقات المضاربة فى الأوراق المالية هى أن القروض التى تغطيها تعتبر من بين أكثر الاستثمارات أمانًا، فهى محمية بأوراق مالية قابلة للبيع الفورى تحت كل الظروف، وبهامش ربح نقدى فى الوقت نفسه، والمال ـ كما ذكرنا ـ يمكن استعادته عند الطلب. فى بداية ١٩٢٨ كان هذا المنفذ ـ السائل لدرجة مثيرة للإعجاب والآمن بدرجة استثنائية ـ لرأس المال غير المخاطر يغل نحو ٥٪ وبينما كان ٥٪ ممتازًا كعائد مضمون، فإن المعدل ارتفع باطراد خلال ١٩٢٨ وخلال الأسبوع الأخير من العام، وصل إلى ١٢٪ وكان هذا لا يزال بأمان كامل.

فى مونتريال ولندن وشنغهاى وهونج كونج، كان يجرى الحديث عن هذه المعدلات. وفى كل مكان قال أصحاب الأموال لأنفسهم: إن ١٢٪ تعنى ١٢٪ وبدأ نهر كبير من الذهب يتجمع فى وول ستريت، جاء كله لتساعد الأمريكيين فى حيازة أسهم عادية بالهامش. وقد وجدت الشركات أيضًا أن هذه المعدلات جذابة، فعند١٢٪ كان وول ستريت يستطيع أن يقدم استخدامًا أكثر ربحية ـ لرأس المال العامل لشركة ـ حتى من الإنتاج الإضافى. واتخذ عدد محدود من الشركات هذا القرار: بدلاً من محاولة إنتاج السلع بمنغصاتها وإزعاجاتها المتعددة، اقتصروا على تمويل المضارب؛ ثم أخذ المزيد من الشركات يقرض فائض أمواله فى وول ستريت.

كانت لا تزال هناك طرق أفضل لتكوين الأموال. بداية، استطاعت بنوك نيويورك اقتراض الأموال من بنك الاحتياطى الفيدرالى مقابل ٥٪ وتعيد إقراضها فى سوق الأوراق المالية تحت الطلب مقابل ١٢٪؛ وقد فعلوا ذلك بالفعل. وربما كانت تلك أكبر عمليات البيع والشراء الآنية ربحية فى أى وقت من الأوقات.

ـ ٨ ـ

ومع ذلك، كانت هناك طرق كثيرة لجمع المال فى ١٩٢٨؛ لم يوجد على الإطلاق وقت أفضل من هذا لتحصيل الثروة، وقد عرف الناس ذلك. والواقع أن

١٩٢٨ كانت آخر سنة كان فيها الأمريكيون مزدهرين ومستهترين وبالغى السعادة. لم تكن المسألة أن سنة ١٩٢٨ كانت أحسن مما يمكن أن تدوم، ولكن المسألة كانت فقط أنها لم تدم.

في عدد يناير من مجلة وورلدز وورك، وبعد أن تأمل ويل باين فى مدهشات السنة المنصرمة، استطرد شارحًا الفرق بين المقامر والمستثمر. المقامر ـ كما قال ـ يكسب فقط لأن شخصا آخر يخسر. بينما في الاستثمار يربح الجميع، فأحد المستثمرين ـ كما أوضح ـ يشتري جنرال موتورز مقابل ١٠٠ دولار، ويبيعها لآخر مقابل ١٥٠؛ وهو بدوره يبيعها لثالث مقابل ٢٠٠ دولار. كل واحد يكسب أموالاً. ذات مرة، لاحظ والتر بيجهوت أن "كل الناس يكونون أكثر سذاجة عندما يكونون أكثر سعادة" (١).

Lombard street, 1922 ed. (London: John Murray, 1922), p. 151. (١)

الفصل الثانى

هل كان هناك ما يجب فعله؟

من السهل أن نرى ـ بأثر رجعى تمامًا ـ كم كان مقدرًا لسنة ١٩٢٩؛ أن تكون سنة لا تنسى. وليس هذا بسبب أن السيد هوفر كان على وشك تولى الرئاسة فورًا، وأنه كانت لديه نوايا عدوانية تجاه السوق، وأن هذه النوايا قد تغيرت (على الأقل عندما ننظر إليها لاحقًا). كما أن هذا ليس بسبب أن رجالاً حكماء كانوا يستطيعون اعلان أن هناك كسادًا كان قد حان أوانه.. فلا أحد، حكيمًا أو غير حكيم عرف ـ أو يعرف الآن ـ متى يكون كساد قد حان أوانه أو أوشك.

ولكن الأمر كان ببساطة أن رواجًا هادرًا كان فى حالة متقدمة فى سوق الأوراق المالية، وأنه مثل كل رواج لا بد أن يصل إلى نهاية. وفى الأول من يناير سنة ١٩٢٩، وعلى سبيل الاحتمال، كان من الأرجح أن ينتهى هذا الرواج قبل نهاية العام، مع فرصة متضائلة لأن يمتد لينتهى فى أى سنة لاحقة، فعندما تتوقف الأسعار عن الارتفاع ـ عندما يستنفد الناس الذين كانوا يشترون عندما ترتفع الأسعار ـ فإن الملكية بالهامش تصبح لا معنى لها، ويرغب كل شخص فى البيع؛ فتصبح السوق غير مستقرة، وتهبط بسرعة غير متوقعة.

وعندما تكون الأمور هكذا، فإن موقف الناس الذين كانوا يتولون مسئولية اسمية ـ على الأقل ـ عما كان يحدث يكون موقفًا معقدًا. إن أحد أقدم الألغاز

فى السياسة هو من ينظم عمل المنظمين، ولكن هناك مشكلة محيرة بالقدر نفسه، وإن كانت لم تلق أبدًا ما تستحقه من اهتمام، وهى من يجعل هؤلاء المطلوب منهم أن يكونوا حكماء بالفعل حكماء.

إن بعضًا من هؤلاء الذين كانوا فى مواقع السلطة كانوا يريدون للرواج الاستمرار. فقد كانوا يجنون منه المال؛ وربما كانوا على علم بالكارثة الشخصية التى تنتظرهم عندما يصل الرواج إلى نهايته. ولكن هناك أيضًا بعض من قالوا ـ وإن بغير وضوح كاف ـ إن مضاربة شرسة كانت فى تزايد ـ وأنه يجب فعل شىء ما. ولكن بالنسبة إلى هؤلاء الناس، فإن كل اقتراح تقدموا به كان يزيد من صعوبة نفس المشكلة المستعصية. لقد كانت عواقب التصرف الناجح تبدو تقريبًا مثيرة للمتاعب مثلها مثل عواقب عدم التصرف، وربما كانت تلك العواقب أكثر سوءًا بالنسبة إلى هؤلاء الذين قاموا بالتصرف.

إن أى فقاعة يمكن أن تخرق بسهولة، ولكن كى تخرقها بإبرة من أجل أن تتلاشى تدريجيًا هى مهمة تحتاج لغير قليل من الحذق. لدى هؤلاء الذين أحسوا بما كان يحدث فى أوائل سنة ١٩٢٩ كان هناك بعض الأمل؛ لكن ليس الثقة فى أن الرواج يمكن أن يخمد. لقد كان الاختيار الحقيقى هو بين انهيار عاجل ومحكوم تدريجيًا، وبين كارثة أكثر خطورة تقع فيما بعد. هناك بالتأكيد من يمكن لومه على الانهيار النهائى عندما وقع؛ ولكن لم يكن هناك تساؤل عمن كان يجب أن يلام عن أن الرواج كان يجب أن يتقلص تدريجيًا. (على مدى نحو عشر سنوات نفت سلطات الاحتياطى الفيدرالى مسئوليتها عن كساد (١٩٢٠ ـ ١٩٢١)، لقد أعطت الكارثة النهائية أيضًا ميزة لا تقدر بثمن فى إتاحة أيام أو أسابيع أو شهور للتصرف، ولكن المرء قد يشك فيم إذا كانت المشكلة قد وضعت فى إطارها فى أى وقت من أوائل سنة ١٩٢٩ بمعايير مثل هذه البدائل شديدة القسوة، ولكن صراحة أو ضمنًا، كانت هذه البدائل هى الخيارات التى فرضت نفسها على كل اجتماع جاد حول ما يجب فعله تجاه السوق.

الأشخاص الذين كانوا يتحملون مسئولية هذه الخيارات الحتمية؛ كانوا هم رئيس الولايات المتحدة، وزير الخزانة، مجلس إدارة بنك الاحتياطى الفيدرالى فى واشنطن، محافظ ومديرو بنك الاحتياطى الفيدرالى لنيويورك. وباعتباره أقوى بنوك الاحتياطى الفيدرالى، والبنك الذى تقع السوق على عتبات أبوابه، فإن بنك الاحتياطى الفيدرالى لنيويورك يتحمل ويتولى المسئوليات التى لم تقبلها البنوك الأحد عشر الأخرى فى نظام الاحتياطى الفيدرالى. أما الرئيس كوليدج فلا علم ولا اهتم بما كان يجرى، فقبل أيام قلائل من مغادرته لمنصبه سنة ١٩٢٩ لاحظ بسعادة أن الأمور كانت "سليمة تماما" وأن الأوراق المالية كانت "رخيصة بأسعارها الحالية"(١). وكلما جرى تحذيره فى السنوات السابقة من أن المضاربة كانت تخرج عن السيطرة، كان يريح نفسه بالاعتقاد فى أن تلك هى المسئولية الرئيسية لمجلس الاحتياطى الفيدرالى(٢). لقد كان هذا المجلس كيانًا شبه مستقل، أساسًا لأن الكونجرس أراد حمايته من التدخل السياسى المفرط من قبل السلطة التنفيذية. وأيا كانت درجة تردد الرئيس كوليدج فقد كان يستطيع التصرف من خلال وزير خزانته الذى كان ـ بحكم منصبه ـ عضوًا فى مجلس الاحتياطى الفيدرالى. وقد كان وزير الخزانة يتحمل أيضًا المسئولية الرئيسية عن السياسة الاقتصادية، خاصة السياسة المالية. ولكن فى هذا الشأن، كما فى شئون السياسة الاقتصادية الأخرى، كان أندرو دبليو ميلون ـ وزير الخزانة فى ذاك الوقت ـ متقاعسًا.. وهكذا؛ ذهبت المسئولية لمجلس الاحتياطى الفيدرالى وبنوك الاحتياطى الفيدرالى.

إن إدارة النشاط الاقتصادى هى ـ بلا شك ـ من أقل الجهود العامة جاذبية وجدوى، فكل شخص تقريبا يعارضها من حيث المبدأ، ودائمًا ما يعتمد ضبطها

(١) The Memoirs of Herbert Hoover, p. 16.

(٢) Ibid., p. 11.

على تحقيق حالة غير مستحبة من الاختيار بين أهون الشرين. إن القوانين التى تنشأ عن مناقشات حامية فى الكونجرس، يمكن على أساسها فى بعض الأحيان أن تتعرض جماعات الضغط السافرة لوضع حدود على فجورها، كما إن إصدار وتطبيق القوانين والقواعد يتم بواسطة البيروقراطية الجامدة التى تواجه بانتقادات لا تتوقف. وفى السنوات الأخيرة أصبح إلزاميًا على المنظمين أن يعترفوا فى كل فرصة بتقصيرهم الذى هو واضح جدًا فى كل الأحوال.

الاستثناء الواضح من هذه القواعد الملزمة هو البنك المركزى (جهاز الاحتياطى الفيدرالى فى حالتنا). هنا توجد قاعدة من نوع أنيق محتشم، لا أحد يعتذر عنها، يتسم رجالها بمحافظة مبرأة من العيوب، وسوف ينبرون للدفاع عن تلك القاعدة كلما استدعى الأمر ذلك، وهو ما لا يحدث غالبًا. إن هذه القاعدة ليست من عمل آلاف الموظفين والإحصائيين ومسئولى الاستماع والمحامين ومن دونهم فى مبنى البنك المزدحم؛ ولكنها تنشأ عن مناقشات رزينة منمقة بين رجال ذوى مظهر محترم، كل منهم يجلس فى مكانه المألوف حول مائدة ضخمة من الخشب الثمين فى غرفة محاطة بالستائر المصنوعة من الجوخ الفاخر. هؤلاء الرجال لا يصدرون قرارات، ولكنهم فى الغالب يقترحون، وهم أساسًا يحركون أسعار الفائدة، ويبيعون أو يشترون الأوراق المالية، وبينما يفعلون ذلك، يدفعون الاقتصاد برفق هنا، أو يكبحونه هناك.. ولأن معانى أفعالهم تكون غير مفهومة للأغلبية العظمى من الناس، فيمكن أن يكون الافتراض المعقول هو أنهم يتميزون بحكمة فائقة.. سوف تنتقد أعمالهم فى المناسبات. والأغلب أن هذه الأعمال سوف يتم تفحصها بحثًا عن معنى خفى.

هذه هى السمة المميزة لعمل البنوك المركزية، وكذا كان الدور المثير للإعجاب فى ١٩٢٩ لبنك الاحتياطى الفيدرالى فى واشنطن، الكيان الصانع للسياسات الذى أرشد ووجه بنوك الاحتياطى الفيدرالى الاثنى عشر.. ومع ذلك، فقد كانت هناك مشكلة مزعجة، وهى أن مجلس الاحتياطى الفيدرالى فى تلك الأيام كان كيانًا من العجز المذهل.

على مدى عدة سنوات، وحتى أواخر ١٩٢٧ كان الرئيس والعقل الموجه العبقرى للبنك هو دانييل آر كريسينجر، وقد تدرب على هذه المهمة بالعمل مستشارًا قانونيًا لشركة ماريون ستيم شوفيل فى ماريون، أوهايو. وليس هناك أى مؤشر على أنه كان تلميذًا نابها، ومع ذلك فإن خلفيته بدت مرضية لشخص آخر من ماريون، هو وارين جى هاردينج الذى أحضره إلى واشنطن، حيث كان يشار إليه باعتباره سياسيًا رديئًا من أوهايو. وفى سنة ١٩٢٧حل محله روى آى يانج الذى كان لمدة ثمانى سنوات محافظا لبنك الاحتياطى الفيدرالى فى مينيابوليس. وقد كان يانج ـ ذو الشخصية الأكبر والأهم ـ مدركًا دون شك لما كان يحدث. وعلى الرغم من ذلك، فقد كان رجلاً حذرًا، لم يسع لأى شهرة كشهيد للرواج الذى تصدع. لقد كان زملاؤه منتشرين فى كل مكان ضمن الذين عينهم هاردينج وكوليدج. وباستثناء واحد هو الأستاذ الجامعى السابق أدولف سى ميلر، فقد وصفهم هربرت هوفر جميعًا بأنهم "محدودو القدرات"(١).

بنك الاحتياطى الفيدرالى لنيويورك كان تحت قيادة أكثر صلابة. ولسنوات عديدة، حتى ١٩٢٨ كان المحافظ هو بنيامين سترونج، أول أمريكى منذ نيكولاس بيدل يحقق سمعة ذات أهمية باعتباره مصرفى بنك مركزى. لقد كان يشار إلى آراء سترونج داخل النظام المصرفى بهلع أقل قليلاً من قاعدة الذهب؛ ومع ذلك، فمن وجهة نظر هربرت هوفر (وآراء هوفر فى هذه اللحظة تجد من يشاركه فيها على نطاق كبير) فإن سترونج، الذى كان بعيدًا جدًا عن القلق بشأن التضخم، كان أكثر الناس مسئولية عنه. فقد كان هو من أخذ زمام القيادة فى ١٩٢٧ فى خفض معدل الفائدة لمساعدة الأوروبيين الواقعين تحت ضغط شديد، ولهذا سماه مستر هوفر فيما بعد "الملحق الذهنى لأوروبا"(٢).

ولكن هذا غير عادل، فتصرف المحافظ استرونج كان معقولاً تمامًا وفقًا للظروف، وكما لاحظنا فى الفصل السابق، فإن بداية مضاربة تحتاج لأكثر من

(١) Ibid., p. 9.

(٢) Ibid., p. 9.10.

القدرة العامة على اقتراض المال، ومع ذلك؛ فإن بنك الاحتياطى الفيدرالى لنيويورك تحت قيادة المحافظ استرونج ربما لم ينزعج بما يكفى بسبب المضاربة التى تجرى على مرمى حجر؛ ولا هى انزعجت بعد وفاة سترونج فى أكتوبر١٩٢٨ وحلول جورج إل هاريسون محله. ولا شك فى أن أحد الأسباب فى ذلك هو التطمينات التى كانت تصدر عن أناس فى مواقع عليا وكانوا هم أنفسهم مضاربين بكثافة، فواحد مثل تشارلز إى ميتشيل، رئيس مجلس إدارة بنك نيويورك سيتى، أصبح فى الأول من يناير ١٩٢٩ مديرًا من الدرجة الأولى فى بنك الاحتياطى الفيدرالى لنيويورك. ونهاية الرواج كان معناها نهاية ميتشيل؛ وهو لم يكن بالرجل الذى يعجل بنهاية نفسه.

ـ ٣ ـ

فى التاريخ المعتمد لذلك العهد، كان المنتظر من سلطات الاحتياطى الفيدرالى ألا تكون على هذه الدرجة الكبيرة من عدم الوعى أو عدم الرغبة بسبب العجز. ربما كانوا يريدون وضع حد لحالة الرواج، ولكنهم افتقروا للأدوات. إن هذا يبعدنا عن رؤية الأمور على وجه أكثر تفصيلاً، كما يخفى الطبيعة الحقيقية للورطة التى واجهتها السلطات.

إن الأدوات الكلاسيكية للسيطرة كانت ـ فى الواقع ـ غير صالحة إلى حد كبير. وهذه الأدوات ــ كما يعرف أى طالب فى السنة الثانية ــ هى اثنتان: عمليات سوق مفتوحة، والمناورة بسعر إعادة الخصم. إن مبيعات السوق المفتوحة للأوراق المالية الحكومية بواسطة الاحتياطى الفيدرالى[1] تجلب إلى أقبية بنوك الاحتياطى النقود التى تدفع فى شراء الأوراق المالية، وهناك تظل عديمة النفع أو الضرر. أما لو ذهبت للبنوك التجارية، فكان يمكن أن تقرض للجمهور أضعافًا مضاعفة ــ خاصة فى تلك الأيام ــ للناس الذين كانوا يقبلون على شراء الأسهم العادية.

كى تنجح مثل تلك السياسة كان يجب بالضرورة أن تكون لدى جهاز الاحتياطى الفيدرالى أوراق مالية معروضة للبيع. ولعل إحدى النعم التى لا تقدر

(١) أو بيع أو الحد من رصيد الأوراق التجارية.

بثمن فى سنوات الكساد والحروب والتمويل بالعجز منذ ١٩٣٠؛ هى الجرد المتوسع للدين الحكومى لدى بنوك الاحتياطى. فى سنة ١٩٢٩ لم تكن البنوك فى حالة جيدة، ففى بداية سنة ١٩٢٨ بلغت أرصدتها ٦١٧ مليون دولار. وخلال النصف الأول من العام كانت هناك مبيعات كثيفة باعتبارها جزءًا من الجهود الرامية إلى امتصاص التمويل المعروض الذى كان يتدفق على السوق. وعلى الرغم من أن المبيعات لم تستمر بقية العام نتيجة للاعتقاد المغلوط فى أن السياسة قد نجحت وأن الرواج كان تحت السيطرة، فإنها لم تكن لتستطيع أن تستمر أكثر من هذا بأى حال من الأحوال. وفى نهاية ١٩٢٨، وصل رصيد الأوراق المالية الحكومية لدى جهاز الاحتياطى الفيدرالى إلى ٢٢٨ مليون دولار فقط؛ ولو أن هذا المبلغ قد ألقى به فى السوق، لكان من الممكن أن يكون له بعض التأثير، ولكن مجلس الاحتياطى الفيدرالى لم يكن من المفترض أن يتخذ مثل هذا المسلك العنيف الذى كان يمكن أيضًا ـ كناتج عرضى ـ أن يجرد بنوك الاحتياطى الفيدرالى بدرجة كبيرة من أصول مغلة للربح. لقد حققت المبيعات ملايين قليلة فى الأشهر الأولى من ١٩٢٩ ولكن التأثير كان غير ذى أهمية؛ وفوق هذا، وحتى مع هذه السياسة الواهية، فإن مجلس الإدارة كان قلقًا خشية أن يؤدى حرمان البورصة من التمويل إلى وضع شىء من العبء على الأعمال "المشروعة". واستمرت بنوك الاحتياطى فى شراء الأوراق المالية التى تصدر فى نطاق تمويل التجارة العادية غير المضاربة؛ وحيث تخلصت البنوك التجارية من الحاجة لحمل تلك الأوراق، فقد راحت فى سعادة تقرض مزيدا من المال فى سوق الأوراق المالية.

الأداة الثانية فى سياسة الاحتياطى الفيدرالى كانت سعر إعادة الخصم، وهو سعر الفائدة الذى تقترض به البنوك التجارية من بنوك الاحتياطى فى منطقتها كى تستوعب مزيدًا من المقترضين أكثر مما تسمح به مواردها الذاتية. وفى يناير ١٩٢٩ كان سعر إعادة الخصم لدى بنك الاحتياطى الفيدرالى لنيويورك يبلغ ٥٪، بينما كان سعر الفائدة على قروض السماسرة يتراوح بين ٦٪ و ١٢٪ فقط زيادة جذرية (فى سعر إعادة الخصم ـ المترجم)؛ يمكن أن تجعل من غير المربح لأى بنك أن يقترض من الاحتياطى الفيدرالى من أجل أن يعيد إقراض ما يحصل

عليه ـ بشكل مباشر أو غير مباشر ـ فى سوق الأوراق المالية. وبغض النظر عن النفور العام من الأفعال الجذرية، فإن مثل هذه الزيادة يمكن أيضًا أن تؤدى إلى رفع سعر الفائدة بالنسبة إلى رجال الأعمال العاديين، والمستهلكين، والمزارعين. وواقع الحال أن أسعار فائدة أعلى كان شيئًا مزعجًا لكل شخص فيما عدا المضارب؛ فالشخص الذى دفع فائدة متوسطها ١٠٪ كى يقتنى أسهمه فى شركة راديو خلال سنة ١٩٢٨؛ لن ينفر أو ينزعج لو وصل سعر الفائدة إلى ما يساوى ضعفى هذه النسبة، لأنه ـ فى العام نفسه ـ سيكون قد حقق ٥٠٠٪ من القيمة المقدرة لاستثماره.

فى ١٤ فبراير ١٩٢٩؛ اقترح بنك الاحتياطى الفيدرالى لنيويورك رفع سعر إعادة الخصم من ٥٪ إلى ٦٪ لكبح جماح المضاربة، ولكن مجلس إدارة البنك فى واشنطن رأى أن تلك بادرة لا معنى لها، وأنها سوف تؤدى فقط إلى زيادة سعر الفائدة بالنسبة إلى المقترضين فى مجال الأعمال. وقد نشب جدال طويل أخذ فيه الرئيس هوفر جانب مجلس إدارة البنك ضد بنك نيويورك؛ ولم تتم زيادة سعر الفائدة حتى نهاية الصيف.

كان هناك ظرف آخر أعطى لسلطات الاحتياطى الفيدرالى عذرا جديرا بالإعجاب لعدم القيام بأى فعل؛ وهو ما لوحظ سابقًا من تدفق الأموال من قبل الشركات والأفراد إلى السوق. فخلال عام ١٩٢٩ شاركت شركة ستاندرد أويل أوف نيوجيرسى فى سوق الأوراق المالية تحت الطلب بما يعادل ٦٩ مليون دولار يوميًا فى المتوسط، كما بلغت مشاركة شركة إلكترك بوند آند شير ١٠٠مليون دولار يوميًا فى المتوسط [١]. وهناك عدد قليل من الشركات (من بينها سيتيز سيرفيس) لجأت حتى إلى بيع أوراق مالية وإقراض حصيلة البيع فى سوق الأوراق المالية[٢]. وفى أوائل ١٩٢٩ كانت القروض الممولة من مصادر غير مصرفية مساوية تقريبًا للقروض الممولة من البنوك؛ ولكنها ـ فيما بعد ـ أصبحت

(١) Stock Exchange Practices, Report of the Committee on Banking and Currency Pursuant to Senate Resolution 84 9Washington, 1934), p. 16.

(٢) Ibid., pp. 13-14.

أكبر بكثير. وقد اعتبرت سلطات الاحتياطى الفيدرالى أنه من المسلم به أن ليست لها سلطة على هذا التمويل أيا ما بلغ حجمه.

ـ ٤ ـ

الواقع أن الاحتياطى الفيدرالى كان عاجزًا لأنه فقط أراد أن يكون كذلك، فلو أنه عقد العزم على أن يفعل شيئا، فقد كان يستطيع، على سبيل المثال، أن يطلب من الكونجرس إعطاءه سلطة وقف المتاجرة فى الأوراق المالية بالهامش، وذلك بإعطاء مجلس الإدارة السلطة اللازمة لوضع شروط للهامش، فالهامش لم يكن منخفضا فى سنة ١٩٢٩؛ حيث أدت بقية من حذر لأن يطالب معظم السماسرة عملاءهم بأن يسددوا نقدا ما بين ٤٥٪ و٥٠٪ من قيمة الأسهم التى كانوا يشترونها، ومع ذلك؛ فقد كان هذا هو كل ما يتوافر من سيولة لدى العملاء. ولو زادت نسبة الهامش فى يناير ١٩٢٩ لنقل إلى ٧٥٪ أو حتى لو كان هناك اقتراح جدى بمثل هذه الخطوة؛ لأدى هذا إلى قيام الكثير من صغار المضاربين، وعدد قليل من كبارهم بالبيع. وكان الرواج سيأتى إلى نهاية مفاجئة وربما درامية. (سلطة وضعت شروطًا للشراء بالهامش أعطيت لمجلس الاحتياطى الفيدرالى بموجب قانون الاحتياطى الفيدرالى الصادر سنة ١٩٣٤؛ السنة التى تساوى فيها تقريبًا خطر بقاء المضاربة مع خطر حظرها).

والواقع أن قانونًا جديدًا، أو حتى التهديد بمثل هذا القانون، لم يكن مطلوبًا. ففى ١٩٢٩؛ كان الاستهجان القوى للمضاربين ولقيام شخص ذى سلطة عليا بالمضاربة، وكذلك التحذير من أن السوق نشطة جدًا كفيلين بالتأكيد تقريبًا لإيقاظ بعض الناس من غفوتهم. كانا كفيلين باستعادة بعض الناس من عالم الأوهام؛ هؤلاء الذين كانوا يخططون للبقاء فى السوق أطول مدة ممكنة، ولكنهم خرجوا منها أو قلصوا من وجودهم فيها؛ فى الوقت الذى كان يجب أن يفعلوا فيه ذلك. وقد استطاع هذا الهلع أن يترجم إلى رغبة جارفة فى البيع، وبمجرد أن بدأ البيع، بدأ بعض يعبرون بقوة عن تشاؤمهم، ما أدى بسهولة إلى استمرار البيع.

الفعالية الشديدة لمثل هذه الوسيلة كانت هى المشكلة، فمن بين كل ترسانة الأسلحة التى يملكها الاحتياطى الفيدرالى، كانت الكلمات هى أكثر شىء لا يمكن

التنبؤ بنتائجه، فتأثير الكلمات كان يمكن أن يكون مفاجئًا وشديدًا .. وفوق كل هذا، فإن هذه النتائج يمكن أن تعزى فى معظمها إلى مكانة الشخص ـ أو الأشخاص ـ الذى تفوه بتلك الكلمات.. وهكذا، بدا للمسئولين الأكثر حذرا فى الاحتياطى الفيدرالى فى الجزء الأول من ١٩٢٩؛ أن الصمت ـ حرفيًا ـ من ذهب.

وهكذا استمر الرواج. وفى يناير ارتفع مؤشر التايمز للشركات الصناعية بمقدار ٣٠ نقطة، أى أكثر من الارتفاع الذى صاحب نشوة ما قبل الانتخابات فى نوفمبر. وقد ارتفعت قروض السماسرة إلى رقم مهول، ٢٦٠ مليون دولار فى خمسة أيام مختلفة. وكان من شأن أى تصرف مؤثر أن يكون كارثيًا، ومع ذلك لم يكن من الممكن تجنب القيام بشىء ما. وأخيرًا قرر مجلس الاحتياطى الفيدرالى أن يكتب خطابًا، وأن يصدر بيانًا صحفيًا، وكان هذا أقل ما يمكن فعله. وفى الثانى من فبراير وجه رسالة لبنوك الاحتياطى الفيدرالى جاء فيها:

"ليس من حق أى عضو (بنك تجارى)، أن يطالب بتسهيلات فى سعر إعادة الخصم لدى بنك الاحتياطى الفيدرالى الذى يتعامل معه عند الاقتراض منه، سواء لغرض إبرام قروض مضاربة أو لغرض الإبقاء على قروض مضاربة. إن مجلس الإدارة ليست لديه أى نية فى التدخل فى ممارسات الإقراض التى تقوم بها البنوك التجارية طالما كانت غير مرتبطة ببنوك الاحتياطى الفيدرالى، ومع ذلك فإن بنوك الاحتياطى الفيدرالى سوف تتحمل مسئولية خطيرة فى حالة توفر دليل على احتفاظ أى من البنوك التجارية بقروض بغرض المضاربة فى الأوراق المالية عن طريق حصولها على مساعدة فى صورة ائتمان من بنوك الاحتياطى الفيدرالى". (١)

فى ٧ فبراير، وفيما يمكن اعتباره مثالاً أكثر دقة على الابتذال ـ الذى سوف يجد القارئ الواعى رغبة لديه فى قراءته من أوله إلى آخره ـ يحذر مجلس الإدارة الجمهور فيما يلى:

"وعندما يجد (مجلس الإدارة) أن ظروفًا طارئة تعوق بنوك الاحتياطى الفيدرالى عن أداء وظائفها فى إدارة التسهيلات الائتمانية الخاصة بجهاز

---

(١) Thomas Wilson, Fluctuations in Income and Employment, p. 147.

الاحتياطى الفيدرالى بغرض استيعاب التجارة والأعمال، فإنه من واجبه أن يتخذ وأن يطلب من تلك البنوك أن تتخذ مثل هذه التدابير التى يمكن اعتبارها مناسبة ومؤثرة لمواجهة تلك الظروف، وهى التدابير التى تعنى - فى الموقف الحالى - تقييد استخدام تسهيلات الاحتياطى الفيدرالى - بشكل مباشر أو غير مباشر - فى المساعدة على نمو الائتمان الموجه للمضاربة"[١].

وفى وقت متزامن تقريبًا مع هذا التحذير، أتت أخبار تفيد بأن بنك إنجلترا قام برفع سعر الفائدة من ٤,٥٪ إلى ٥,٥٪؛ فى مسعى لتخفيض تدفق الأموال إلى نيويورك. وكانت النتيجة هبوطًا حادًا فى السوق. وفى ٧ فبراير ـ أحد الأيام التى تجاوزت التعاملات فيها خمسة ملايين سهمًا ـ انخفض مؤشر التايمز للشركات الصناعية بمقدار ١١ نقطة، مع انخفاض آخر فى اليوم التالى. وبعد ذلك تحسنت السوق، ولكن فى فبراير فى مجمله لم تكن هناك مكاسب ذات قيمة. وقد ردد الاقتصاديون طويلاً عبارة تصف تصرف بنك الاحتياطى الفيدرالى بأنه نوع من "الضغط المعنوى"؛ وحيث إن إنخفاض السوق كان مؤقتًا فقط، فقد كان هناك - عمليًا - اتفاق تام على أن الضغط المعنوى كان فاشلاً.

تحديدًا، كان هناك استنتاج عكسى يمكن استخلاصه، فمن المستحيل أن نتصور بيانًا رسميًا أضعف وأكثر ترددًا وأوضح هلعًا من ذلك الذى أصدره مجلس الاحتياطى الفيدرالى؛ فالإقرار بأن المجلس لن يهتم بالتدخل فى شأن القروض التى تدعم المضاربة ما دام الائتمان المقدم من الاحتياطى الفيدرالى ليس مشاركًا فيه جدير بالملاحظة. حيث من الواضح أن الاحتياطى الفيدرالى كان أقل اهتمامًا بضبط المضاربة من اهتمامه بتبرئة نفسه من المسئولية عن المضاربة التى كانت جارية؛ كما أنه من الملاحظ أن الشخص المجهول الذى صاغ البيان؛ قد وضع صياغة تشير إلى أن التنبيه ليس موجهًا إلى المستوى الحالى من المضاربة، ولكن فقط إلى الزيادة المحتملة فيها.. ومع ذلك، فإنه مع حالة العصبية التى كانت سائدة آنذاك، تسببت حتى مثل تلك الكلمات الواهية إلى درجة لا تصدق فى حدوث تراجع.

---

(١) Ibid., pp. 147-48.

ـ ٥ ـ

إن عصبية السوق، والسلطة المعنوية غير المشكوك فيها للرجال العصبيين بالدرجة نفسها فى الاحتياطى الفيدرالى صارتا أكثر اتضاحًا فى شهر مارس. فمع اقتراب الشهر الجديد أطلق السيد كولدج ملاحظته المبتهجة حول رخص الأوراق المالية وسلامة أحوال البلاد، وحقق السوق ارتفاعًا فيما تسميه الصحف "السوق الافتتاحى"؛ ثم فى ٤ مارس تسلم الرئيس هوفر مقعد الرئاسة؛ حيث كان موقفه من المضاربين لا يزال غير معروف. وظلت السوق قوية على مدى الأسبوعين التاليين.

قرب نهاية الشهر، وصلت الأنباء المزعجة إلى وول ستريت. كان مجلس الاحتياطى الفيدرالى يجتمع يوميا فى واشنطن، لكنه لم يصدر أى بيانات، وقد حاصر رجال الصحافة أعضاء المجلس عقب الجلسات، ولكنهم ووجهوا بما كان يعرف وقتها ـ كما هو معروف اليوم ـ بصمت الشفاه المطبقة. لم يكن هناك أى إشارة إلى ما انعقدت الجلسات بشأنه، على الرغم من أن كل شخص كان يعرف أنها كانت معنية بالسوق، واستمرت الجلسات يوما بعد يوم، كما كانت هناك أيضًا جلسة يوم السبت غير المسبوقة.

وبسرعة؛ فاق الأمر كل الحدود. ففى يوم الاثنين ٢٥ مارس، أول يوم عمل بعد اجتماع السبت غير المألوف، كان التوتر قد وصل لدرجة غير محتملة. وعلى الرغم من ـوربما بسبب ـ أن واشنطن كانت لا تزال صامتة، بدأ الناس يبيعون، وانخفضت أسهم الشركات المفضلة لدى المضاربين ـ كوميرشال سولفنت، ووايت أيرو، وأميريكان ريلواى إكسبريس ـ بعشرة أو اثنتى عشرة نقطة أو أكثر. وفقد مؤشر التايمز للشركات الصناعية ٩,٥ نقطة فى ذلك اليوم، والأهم من ذلك، أن بعض البنوك قررت ـ فى ظل حملة الاحتياطى الفيدرالى ـ أن الاستقامة قد تكون أجلب للنفع من الأرباح. وبدأت هذه البنوك فى تقليص حجم قروضها فى سوق الأوراق المالية تحت الطلب، ووصل سعر الفائدة على قروض السماسرة إلى ١٤٪.

فى اليوم التالى، الثلاثاء ٢٦ مارس، كان كل شىء أسوأ بكثير.. كان مجلس الاحتياطى الفيدرالى لا يزال محتفظًا بما أصبح الآن صمتا مدمرًا. وسرت فى

السوق موجة من الخوف، وقرر مزيد من الناس البيع، وباعوا بحجم مذهل. وجرى تداول عدد مدهش من الأسهم وصل إلى ٨٢٤٦٧٤٠ سهمًا فى بورصة نيويورك، وهو أعلى بكثير من أى رقم سبق تسجيله حتى تلك اللحظة. وبدأت الأسعار تنخفض فى انحدار كبير؛ وفى بعض الحالات كانت خسارة عشرين وثلاثين نقطة شيئًا عاديًا. وفقد مؤشر التايمز للشركات الصناعية ١٥ نقطة مرة واحدة قياسًا برقم إقفال اليوم السابق. والآن رأى آلاف المضاربين ـ الذين كانت خبرتهم السابقة بالسوق أنها فى ارتفاع دائم ـ الجانب المظلم من حياتهم للمرة الأولى. فقد كانت كل قائمة أسعار جديدة أقل بكثير من التى قبلها، وفوق كل هذا، كان مؤشر الأسعار غير قادر على ملاحقة كمية التعاملات غير المسبوقة، فجاء متأخرًا جدًا عن تغيرات السوق. ولم تكن الأحوال سيئة فقط، ولكن كان هناك شبه تأكد من أنها تسير صوب الأسوأ، ولكن لا أحد كان يستطيع أن يستدل من المؤشر إلى أى حد أصبحت أسوأ. وقبل أن ينتهى اليوم كان الكثير من الآلاف قد تلقوا برقية حاسمة من سماسرتهم، برقية متناقضة تناقضًا صارخًا مع نغمة التشجيع الودودة الحميمة التى كانت تميز كل الاتصالات السابقة، حيث جاءت تطالبهم بزيادة نسبة الهامش فورًا.

فى الوقت نفسه استمرت البنوك فى محاولة توفيق أوضاعها مع العاصفة. ويحتمل أن بعض التجار المحترفين كانوا يبيعون لأنهم توقعوا اللحظة التى لن تتوفر فيها الأموال اللازمة للاحتفاظ بالأوراق المالية على الهامش. وقد كانت تلك اللحظة قريبة ـ ففى صباح ٢٦ مارس؛ وصل سعر الفائدة فى سوق الأوراق المالية تحت الطلب إلى ٢٠٪ وهو أعلى سعر تصل إليه أثناء رواج ١٩٢٩.

٢٦مارس ١٩٢٩؛ كان يمكن أن يكون النهاية، حيث كان يمكن أن تظل الأموال شحيحة، وكان يمكن أن تستمر السلطات حازمة فى نيتها فى الإبقاء عليها شحيحة. وهكذا كان يمكن أن يستمر الهلع، وكان يمكن لكل انخفاض فى السعر أن يدفع مجموعة جديدة من المضاربين للبيع، وهكذا يدفع بالأسعار للمزيد من الانخفاض، ولكن هذا لم يحدث. وإذا كان هناك من يمكن أن ينسب له الفضل فى هذا، فالفضل ينسب إلى تشارلز إى ميتشيل، فقد كانت سلطات الاحتياطى

الفيدرالى مترددة، ولكن ميتشيل لم يكن كذلك؛ لقد كان فارس الرواج. وفوق ذلك، فإن هيبته باعتباره رئيسًا لواحد من البنكين التجاريين الأكبر والأكثر نفوذًا، وسمعته باعتباره مستثمرًا مصرفيًا مبادرًا وبالغ النجاح، وموقعه باعتباره مديرًا لبنك الاحتياطى الفيدرالى لنيويورك، كل هذا كان يعنى أنه كان يتحدث عن سلطة تساوى - على الأقل - سلطة أى مسئول فى واشنطن. فخلال اليوم، حيث كانت النقود تزداد شحا، وسعر الفائدة يتصاعد، والسوق تسقط، قرر ميتشيل أخذ زمام المبادرة، حيث صرح لوسائل الإعلام قائلا: "نحن نشعر بأن علينا التزامًا يعتبر أساسيًا - بالنسبة إلى أى تحذير أو أى شىء آخر يصدر عن بنك احتياطى فيدرالى - لتفادى أى أزمة خطيرة فى سوق المال". كما قال إن بنك ناشيونال سيتى سوف يقرض المال عند الضرورة كى يمنع عمليات التسييل، كما سيقوم أيضًا - وقد قام بالفعل - بالاقتراض من بنك الاحتياطى الفيدرالى لنيويورك مقدما على ما حذر - مجلس الاحتياطى الفيدرالى من الإقدام عليه، ومتخفيًا خلف قليل من التعبيرات المالية المبتذلة، أصدر ميتشيل بيانًا رسميًا مناظرًا لبيان الحاكم هاجو الشهير: "أنا القانون فى جيرسى سيتى".

كان لكلمات ميتشيل وقع السحر. وفى نهاية تعاملات يوم ٢٦ مارس؛ انخفض سعر الفائدة، وانتعشت السوق. احتفظ بنك الاحتياطى الفيدرالى بصمته، ولكن صمته الآن أصبح مطمئنًا، فقد كان يعنى أنه أقر بسيطرة ميتشيل. وفى اليوم التالى أضفى بنك ناشيونال سيتى على التزامه صفة المشروعية، حيث أعلن أنه سوف يضمن سعر فائدة معقولاً بضخ ٢٥ مليون دولار فى سوق الأوراق المالية تحت الطلب: خمسة ملايين عندما يصل سعر الفائدة إلى ١٦٪؛ وخمسة ملايين إضافية كلما انخفض السعر بنسبة ١٪ ، فى رسالته الشهرية التى جاءت بعد عدة أيام، عزز البنك من موقفه، وقدم - عَرَضا - تقريرًا جديرًا بالإعجاب عن الورطة التى كان يواجهها بنك الاحتياطى الفيدرالى (كان ناشيونال سيتى بنكًا مدركًا لما وقع عليه اختياره من أحد الشرين اللذين فرضتهما الورطة)، وكانت الرسالة تقول: "إن بنك ناشيونال سيتى يدرك تماما أخطار المضاربة المفرطة (هكذا بالنص)، ويتفهم رغبة سلطات الاحتياطى الفيدرالى فى الحد من التوسع

المفرط فى الائتمان لهذا الغرض. وفى الوقت نفسه، فإن البنك، وقطاع الأعمال عامة، ويفترض أن بنوك الاحتياطى الفيدرالى كذلك... ترغب فى تجنب انهيار عام فى أسواق الأوراق المالية، حيث إن مثل هذا الانهيار يمكن أن تكون له آثار كارثية على قطاع الأعمال"(١).

ـ ٦ ـ

لم ينج ميتشيل من الانتقاد، وتردد حديث عن تحقيقات لمجلس الشيوخ. السيناتور كارتر جلاس ـ الذى بصفته راعى قانون الاحتياطى الفيدرالى كان له حق أكيد فى الرقابة على عملياته ـ قال: "إنه يعترف بالتزامه تجاه سوق الأوراق المالية المسعورة بما يفوق التزامه تجاه قسمه باعتباره مديرًا لبنك الاحتياطى الفيدرالى لنيويورك... إن البنك يجب أن يطالبه بالاستقالة فورًا"، ولكن مجلس الاحتياطى الفيدرالى لم يحلم يومًا باتخاذ مثل هذا الإجراء، مما يمكن أن يؤخذ كمؤشر آخر على أنه كان يمارس ضغطه المعنوى بلمسات حانية جدًا.

لقد تعرض بنك الاحتياطى الفيدرالى للانتقاد ربما أكثر من ميتشيل ـ على الرغم من أنه لم يكن يستطيع ـ بالكاد ـ أن يفعل أكثر مما فعل. وقد قال آرثر بريسبين(*) "Arthur Brisbane" بحكمة: "لو كان شراء وبيع الأوراق المالية خطأ، فعلى الحكومة أن تغلق البورصة، ولو لم يكن خطأ، فيجب على بنك الاحتياطى الفيدرالى أن يتولى مسئولياته". وفى المقال الرئيسى لجريدة بارونز "Barron's" كان السيد سيث أكسلى"Seth Axley" أقل عدالة: "بالنسبة إلى مطالبة مجلس الاحتياطى الفيدرالى بأن ينكر على المستثمرين استخدام وسائل التعامل الواعى مع الاقتصادات التى أثبتت الآن وجودها، ومع المهارات التى الآن اكتسبت، ومع الابتكارات التى لا تصدق، يبدو أن هذه المطالبة تسوغ الشك فيما إذا كانت تعبر عن العصر تعبيرًا صحيحًا"(٢). وحيث إن التصرف الرئيسى الذى اتخذه

---

(١) Quoted by Mitchell In Stock Exchange Practices, Hearings, Subcommittee, Senate Committee on Banking and Currency – The Pecora Committee, February-March 1933, pt. 6, p. 1817.

(*) واحد من أشهر الصحفيين الأمريكيين في عهده (١٨٦٤ ـ ١٩٣٦) المترجم.

(٢) Baron's, May 6, 1929.

الاحتياطى الفيدرالى حيال المستثمرين كان عقد الاجتماعات والاحتفاظ بالصمت، فقد كان هذا ـ دون شك ـ شيئًا هينًا جدًا؛ فإنه ـ على الرغم من ذلك ـ كان شيئًا طيبًا وإيجابيًا بالمقارنة مع كلمات باحث شاب من جامعة برينستون برز فى ذلك الوقت باعتباره مدافعًا رئيسيًا عن وول ستريت.

فى وقت لاحق من العام، عندما ظهر كتاب "وول ستريت وواشنطن" لجوزيف ستاج لورنس حاملاً إجازة منشورات جامعة برينستون المميزة، وصفته صحيفة مالية رئيسية؛ بأنه كان "نسمة من الهواء المنعش". ويقول السيد لورنس فى كتابه المرموق عن القلق الرسمى للاحتياطى الفيدرالى بشأن وول ستريت إنه كان مدفوعا بانحياز متشدد... "انحياز قائم على تضارب فى المصالح وتنافر أخلاقى وثقافى بين المجتمعات الغنية المثقفة المحافظة الواقعة على ساحل البحر (بما فيها وول ستريت) وبين المجتمعات المبتلاة بالفقر، الجاهلة، الراديكالية الداخلية"(١). كما كانت لدى السيد لورنس المثقف المحافظ كلمات قاسية أيضًا ضد المدافعين عن الاحتياطى الفيدرالى فى مجلس الشيوخ، بمن فى ذلك ـ ويا للغرابة ـ السيناتور كارتر جلاس من فيرجينيا الواقعة على الشاطئ: "يبدو من غير المصدق فى سنة النعمة ١٩٢٩؛ أن يكون هناك تجمع من الشخصيات العامة التى يفترض أنها مثقفة يسمح للأهواء المتعصبة والجهل الريفى بأن تجد تعبيرًا عن نفسها فى الكراهية غير المحدودة. ولكن هذا هو ما حدث بالتحديد... عندما وقف سيناتور من فرجينيا فى قاعة السخافات التى يشار إليها أحيانًا بأنها مجلس للمداولات، جاءت ملاحظاته غير منطقية وغير متروية. تعصب أعمى صارخ، وإقليمية متمردة تكاتفا معًا ليوجها الإدانة لمجتمع برىء"(٢)، وربما اندهش بعض رجال وول ستريت المتمرسين عندما أدركوا أن تعبير "المجتمع البرىء" يشير إليهم.

ـ ٧ ـ

بعد هزيمته أمام ميتشيل فى مارس، تنحى الاحتياطى الفيدرالى عن الساحة؛

---

(١) Wall Street and Washington, (Princeton; Princeton University Press, 1929), p. 3.

(٢) Ibid., p. v.

حيث استمر يراوده قلق خفيف بشأن ما يجب عليه فعله. وفى أبريل قام وليم كرابو ديورانت(*) William Crapo Durant بزيارة ليلية سرية للبيت الأبيض؛ لكى يحذر الرئيس هوفر من أنه إن لم يتم إقصاء مجلس الاحتياطى الفيدرالى، فإن هذا يمكن أن يعجل بانهيار رهيب. كان الرئيس متحفظًا، وطلب من ديورانت أن يتخلص من بعض أوراقه المالية قبل مغادرته البلاد فى رحلة إلى أوروبا [١]. وفى يونيو قال السيد لورنس ـ من برينستون ـ إن المجلس كان "لا يزال يبذل أقصى جهده كى يسبب أضرارًا مؤذية لا مثيل لها لماكينة الازدهار". وقد حذر المجلس من أنه قد "أثار العداوة ضد مجتمع أمين وذكى يعمل فى خدمة الجمهور"[٢] (كان هذا أيضًا هو وول ستريت)، ولكن المجلس ـ فى الواقع ـ كان قد قرر بإصرار مغادرة هذا المجتمع الأمين الذكى الخادم للجمهور لاجئًا إلى وسائله الخاصة؛ فقد أدرك ـ كما قال جفرنر يانج فيما بعد ـ أنه "بينما قد تخف حدة الهستيريا بين وقت وآخر"، فعلى المجلس أن يظل فى مساره، ولا تستطيع بنوك الاحتياطى الفيدرالى إلا أن تقوى نفسها فى مواجهة "الانهيار المحتوم"، [٣] وبمزيد من الدقة، فإن سلطات الاحتياطى الفيدرالى قررت ألا تكون مسئولة عن الانهيار.

فى أغسطس، وافق مجلس الإدارة ـ أخيرًا ـ على رفع سعر إعادة الخصم إلى ٦٪ ، وقد هبط السوق لمدة يوم واحد، حيث إن أى نتائج كان يمكن تصورها لهذا الإجراء كان يبطل مفعولها بواسطة تيسير متزامن فى إجراءات وشروط الشراء.

(*) وليم كرابو ديورانت (١٨٦١ ـ ١٩٤٧) واحد من رواد صناعة السيارات فى أمريكا. مؤسس شركة جنرال موتورز. (المترجم).

(١) وصف Earl Sparling تفاصيل الزيارة فى: Mystery Men of Wall Street (New York Greenberg1930 3-8.

والتفاصيل محل شك على الرغم من أن الحقائق التى أوردها المؤلف بمعزل عن تأويله لها صحيحة فى حالات كثيرة.

(٢) Barons' June 10, 1929.

(٣) Seymour E Harris, Twenty Years of Federal Reserve Policy (Cambridge: Harvard Un-ersity Press, 1933), p.547.

أكثرت من الرجوع إلى هذا المصدر البالغ المحافظة، ولكن شديد العناية حول سياسية الاحتياطى الفيدرالى.

والواقع أنه اعتبارًا من نهاية مارس، لم يكن لدى السوق ما تخشاه من السلطات. وقد سأل الرئيس هوفر هنرى إم روبنسون ـ وهو مصرفى من لوس أنجلوس ـ أن يتوجه باعتباره مبعوثًا منه إلى نيويورك، ويتحدث مع المصرفيين هناك حول الرواج. ووفقًا لما قاله الرئيس هوفر فإنهم طمأنوا روبنسون إلى أن كل شىء على ما يرام [1]. وقد استدعى أيضًا إلى البيت الأبيض ريتشارد ويتنى نائب رئيس البورصة، وأخبر بأنه يجب فعل شىء ما بشأن المضاربة، ولكن لم يتم عمل شىء. وكان الرئيس هوفر قادرًا على أن يجد بعض العزاء فى التفكير بأن المسئولية الأولى فى تنظيم شئون البورصة تقع على عاتق حاكم نيويورك فرانكلين دى روزفلت[2]، وكان روزفلت أيضًا يتبع سياسة عدم التدخل فى شئون الاقتصاد، على الأقل فى شئون البورصة.

شركة استشارات استثمارية فى بوسطن تسمى مكنيل فايننشال سيرفيس، تصف نفسها بأنها أرستقراطية المستثمرين الناجحين أصدرت دليلاً للاستثمار تصدره عنوان يقول: "لقد كسب ٧٠,٠٠٠ دولار بعد قراءة إرشادات شركتنا". وعلى الرغم من أنه ـ بلا شك ـ فعل هذا، فربما فعله من دون قراءة الدليل، أو من دون أن يكون يعرف القراءة. والآن بعد أن أصبحت السوق بمنجاة من كل تهديد برد فعل أو عقاب حكومى، أبحرت بعيدًا إلى المياه العميقة. وبعد الأول من يونيو، بوجه خاص، اختفى كل تردد. ولم يحدث قبل الآن أبدًا، أن أصبح ناس أثرياء بهذه الكثرة، وبهذا الشكل المدهش، وبدون مجهود لهذا الحد، وبمثل هذه السرعة. وربما كان السادة، هوفر وميلون وبنك الاحتياطى الفيدرالى على حق فى عدم فعل أى شىء. وربما كان الأمر يستأهل أن تكون فقيرًا لزمن طويل من أجل أن تكون غنيًا لوقت قصير جدًا.

---

(١) Hoover, memoirs, p. 17

(٢) المرجع نفسه. السيد هوفر ـ الذى لم يكن يعتنى بمثل هذه التفاصيل بما فى ذلك التواريخ ـ وصف ويتنى باعتباره رئيسًا للبورصة؛ بينما هو أصبح رئيسًا لها فى تاريخ لاحق.

الفصل الثالث

نثق فى جولدمان ساكس

المشكلات العويصة فى سياسة الاحتياطى الفيدرالى؛ لم تكن هى الأسئلة الوحيدة التى تقض مضاجع مفكرى وول ستريت فى الأشهر الستة الأولى من ١٩٢٩؛ فقد هناك أيضًا القلق من نفاد الأسهم العادية من البلاد، حيث كان أحد أسباب الارتفاع الشديد فى أسعار هذه الأسهم ـ هكذا قالوا ـ إنه لم يكن هناك ما يكفى منها، وتبعًا لذلك فقد اكتسبت قيمة الشىء النادر. كما قيل إن بعض إصدارات هذه الأسهم أصبحت مرغوبًا فيها؛ لدرجة أنها يمكن أن تلتقط من السوق ولا تظهر مرة أخرى بأى سعر.

فى الواقع، لو كانت الأسهم العادية قد أصبحت نادرة لدرجة استثنائية لاستجاب العرض للطلب وفقًا للعلاقة القديمة جدًا بين الاثنين على مدى التاريخ. ومن غير شك، فإن أكثر الملامح لفتا للنظر فى ذلك العصر المالى الذى انتهى فى خريف ١٩٢٩؛ كان رغبة الناس فى شراء الأوراق المالية وتأثير ذلك فى قيمها، ولكن الزيادة فى عدد الأوراق المالية التى كانت متاحة للشراء؛ كان تقريبًا لا يقل لفتًا للنظر، ولكن البراعة والحمية اللتين وهبتا للشركات فى اختيار أى من الأوراق المالية يجب أن يباع كانتا شيئًا ملحوظًا مثل أى شىء آخر.

لم تكن كل الزيادة فى حجم الأوراق المالية فى ١٩٢٨ و١٩٢٩؛ من أجل الغرض الوحيد المتمثل فى استيعاب المضاربين، فقد كان هذا وقتًا طيبًا لزيادة الأموال كغرض عام لأى شركة. وقد كان المستثمرون يقدمون رأس المال بحماسة وبعيدًا عن الأسئلة المضجرة، شركة سى بورد أير لاين كانت مفضلة لدى المضاربين فى تلك الفترة. وكان أحد أسباب ذلك أن الكثيرين رءوا فى سهمها إمكانات للنمو نظرا لكونها شركة طيران. وفى تلك السنوات من الازدهار كان من الطبيعى بالنسبة إلى رجال يتوقعون مزيدًا من الازدهار يمتد ويمتد وإلى الأبد أن يروا أهمية أن يكون لدى المرء رأسمال عامل. فلم يكن هذا وقتًا مناسبًا؛ لأن تكون ضنينًا بالمال. كما كان ذلك أيضًا زمنا للاندماجات. وكل اندماج جديد يطلب حتمًا رأس مالا جديدًا وإصدارًا جديدًا لأوراق مالية يدفع لها مقابل، ولا بد هنا من كلمة حول حركة الاندماجات فى عشرينيات القرن العشرين.

لم تكن هذه أول حركة اندماجات، ولكنها كانت ـ من نواح عدة ـ الأولى من نوعها. فقبل بداية القرن مباشرة وبعدها مباشرة، وفى صناعة إثر صناعة، كانت شركات صغيرة تندمج مكونة شركات كبيرة، فشركة ذى يونيتد ستيتس ستيل كوربوريشن، وشركة إنترناشونال هارفستر، وإنترناشونال نيكل، وأميريكان توباكو، وعدد كبير آخر من الشركات الكبرى يعود تاريخه لتلك الفترة. فى تلك الحالات كانت الشركات التى تندمج تنتج المنتجات نفسها أو منتجات متعلقة بها للسوق الوطنية نفسها. وكان الدافع الأول فى هذه الحالات ـ فيما عدا قلة نادرة ـ هو تقليل أو الحد من أو تنظيم المنافسة؛ وكل من العمالقة الجدد هيمن على صناعة معينة، ومن تلك اللحظة فصاعدًا مارس سيطرة محسوبة على الأسعار والإنتاج، وربما على الاستثمار ومعدل الابتكار التكنولوجى.

قليل من مثل هذه الاندماجات حدث فى العشرينيات، ولكن غالبية الاندماجات فى تلك الفترة لم تجمع بين مشروعات متنافسة فيما بينها، ولكن بين مشروعات تقوم بالعمل نفسه فى مجتمعات مختلفة، فشركات الكهرباء والغاز والأوتوبيسات والمياه والألبان المحلية كانت تتحد مع مثيلاتها فى أنظمة إقليمية أو وطنية كبرى، ولم يكن الهدف هو الحد من المنافسة، ولكن الحد من عدم الكفاءة،

ومن التخبط والسذاجة، وحتى من عدم ضمان نزاهة الإدارات المحلية. ففى العشرينيات كان يستطيع رجل من مدينة نيويورك أو شيكاغو التباهى - فى فجاجة - بحقيقة أنه عبقرى مالى؛ بينما الملاك والمديرون المحليون ليسوا كذلك. ولم يكن هناك حتى تواضع زائف يمنع من الاستشهاد بمزايا إزاحة القرويين الأجلاف بواسطة إدارة مركزية ذات ثقافة رفيعة راقية.

فى حالة المرافق كانت أداة إنجاز تلك المركزية فى الإدارة والسيطرة هى الشركة القابضة؛ حيث كانت هذه الشركات القابضة تشترى حق السيطرة على الشركات التابعة التى كانت أحيانًا تشترى حق السيطرة على شركات قابضة أخرى، كانت بدورها - بشكل مباشر أو غير مباشر من خلال شركات قابضة أخرى - تسيطر على الشركات التابعة، وفى كل مكان اتجهت شركات الكهرباء والغاز والمياه إلى حيازة نظام للشركات التابعة.

شركات بيع الأطعمة بالتجزئة، ومحلات الخردوات، والمحلات متعددة الأقسام، ودور العرض السينمائى، شهدت تطورات مشابهة، وإن كانت غير متطابقة. هنا أيضًا انسحبت الملكية المحلية أمام الإدارة والسيطرة المركزيتين؛ ومع ذلك فإن أداة التحول إلى المركزية هنا لم تكن الشركة القابضة، ولكن شركات السلاسل، وهذه الشركات فى العادة، بدلاً من أن تستخدم المشروعات القائمة، أسست منافذ جديدة.

الشركات القابضة أصدرت أوراقًا مالية من أجل شراء ممتلكات تابعة. وشركات السلاسل أصدرت أوراقًا مالية كى تبنى محلات ودور عرض جديدة؛ وبينما كانت شركات المرافق المزدهرة فى السنوات السابقة على ١٩٢٩(شركات أسوسياتد جاز أند إليكتريك، وكومونويلث أند ساوثرن، وإنسول) تستلفت انتباهًا كبيرًا، فإن شركات السلاسل كانت على الأقل رمزًا على العصر. شركة مونتجمرى وارد كانت من أكثر الشركات المفضلة للمضاربة فى تلك الفترة، وقد اكتسبت علو مكانتها من حقيقة كونها سلسلة، وهكذا كان لها مستقبل مشرق بصفة خاصة. الشىء نفسه بالنسبة إلى شركة وولوورث، وأميريكان ستورز، وغيرهما. وقد كان الاهتمام بنظام السلاسل والفروع عظيمًا فى مجال البنوك

أيضًا. وكان هناك شعور عام بأن قوانين الولايات والقوانين الفيدرالية قد أصبحت عوائق عفا عليها الزمن بالنسبة إلى الترابط الذى يجب أن يوحد بنوك الأحياء الصغيرة والمدن الصغيرة فى أنظمة مصرفية إقليمية ووطنية محدودة. وكان للعديد من الأنظمة التى تستهدف التغلب على الغاية من القوانين (ولا سيما الشركات القابضة المصرفية) اعتبارها الكبير.

وحتما قام أنصار هذا الاتجاه بتكوين بعض الشركات الجديدة لمجرد استثمار اهتمام الجمهور بالصناعات ذات الآفاق الجديدة العريضة وطرح أوراق مالية للبيع. وكان من المعتقد أن شركات الراديو والطيران - بصفة خاصة - تحمل توقعات مرضية، وتم تكوين شركات لم يكن لديها أى شىء سوى التوقعات. وفى سبتمبر ١٩٢٩ لفت إعلان فى التايمز الانتباه إلى وشوك وصول التليفزيون، وقال فى علم ملحوظ بالغيب إن "الإمكانات التجارية لهذا الفن الجديد تتحدى الخيال". وقد توقع الإعلان - على نحو أقل تأكيدًا - أن الأجهزة سوف تكون قيد الاستعمال فى البيوت فى ذاك الخريف. ومع ذلك، ففى الغالب الأعم، كان رواج السوق فى ١٩٢٩؛ مبنيًا - بشكل مباشر أو غير مباشر - على صناعات ومشروعات قائمة بالفعل. وقد لعبت قضايا جديدة ووهمية متعلقة بأغراض جديدة ووهمية (من المعتاد أن تكون ذات أهمية كبيرة فى أوقات المضاربة) دورًا صغيرًا نسبيًا؛ حيث بيعت كميات قليلة من الأسهم تخص شركات قامت "من أجل تحلية مياه البحر، أو من أجل بناء مستشفيات للأطفال اللقطاء، أو من أجل بناء سفن مضادة للقرصنة، أو استيراد عدد من البغال الإسبانية الكبيرة"، أو حتى "من أجل اختراع عجلة تعمل دون وقود"، وهذه مجرد نماذج من قائمة تمثل حوافز ذلك الوقت المعاصر لفقاعة بحر الجنوب (١).

- ٢ -

أكثر ما يمكن ملاحظته فى معمار المضاربة فى أواخر العشرينيات؛ هى أن تكتلات أو شركات الاستثمار كانت - أكثر من غيرها - هى الأداة التى تشبع طلب

---

(١). Walter Bagehot, Lombard Street, pp. 130, 131

الجمهور على الأسهم العادية. والتكتلات الاستثمارية "Trust" لم تساعد فى قيام مشروعات جديدة أو على توسع المشروعات القديمة؛ إنها فقط رتبت مساعدة الناس على تملك أسهم فى شركات قديمة من خلال وساطة شركات جديدة. فحتى فى الولايات المتحدة، فى العشرينيات، كانت هناك حدود على كمية رأس المال الحقيقى الذى تستطيع الشركات القائمة استخدامه، أو على الشركات التى يمكن أن تستحدث لتوظيفه. لقد كانت ميزة التكتلات الاستثمارية هى أنها أحدثت انفصالاً كاملاً تقريبًا بين الأوراق المالية المتداولة للشركة وبين حجم أصول الشركة الفعلية. حيث يمكن أن يبلغ حجم الأولى ضعفى أو ثلاثة أضعاف، أو أى أضعاف حجم الثانية.. وهكذا فإن حجم الاكتتاب فى الأعمال وكمية الأوراق المالية المتاحة للتعامل فى البورصة توسعت جميعها بشكل كبير، وكذلك زاد حجم الأوراق المالية المتاحة للتملك، حيث باعت تكتلات الاستثمار من الأوراق المالية أكثر مما اشترت، وذهب الفرق إلى سوق الأوراق المالية تحت الطلب، أو إلى سوق العقارات، أو إلى جيوب المروجين. ومن الصعب تصور اختراع أكثر ملاءمة للعصر أو أفضل تصميمًا للحد من القلق بشأن النقص الممكن فى الأسهم العادية.

فكرة تكتلات الاستثمار فكرة قديمة، على الرغم من أنها ـ ويا للغرابة ـ أتت للولايات المتحدة متأخرة. فمنذ ثمانينيات القرن التاسع عشر فى إنجلترا واسكتلندا قام المستثمرون ـ الأصغر حجمًا فى الغالب ـ بتجميع مواردهم عن طريق شراء أسهم فى شركة استثمار؛ حيث قامت الأخيرة ـ بدورها ـ باستثمار أموالها بشكل آمن جدًا، فمثل هذا التكتل الاستثمارى احتفظ بأسهم فيما يتراوح بين خمسمئة وألف شركة تابعة. وكنتيجة لهذا، كان الشخص الذى يمتلك جنيهات قليلة ـ أو حتى مئات قليلة ـ قادرًا على توزيع مخاطره على نطاق أوسع كثيرًا مما لو كان قد استثمرها بنفسه. كما كان من المتوقع أن تكون لدى التكتلات معرفة أفضل بكثير من أرملة فى بريستول أو طبيب فى جلاسجو عن الشركات والاحتمالات فى أماكن مثل سنغافورة ومدراس وكيب تاون والأرجنتين، التى تجد رءوس الأموال البريطانية طريقها إليها بانتظام. والمخاطرة الأقل والمعلومات

الأفضل وازنت جيدًا المكافآت المعتدلة التى كان يحصل عليها هؤلاء الذين يديرون المشروع. وعلى الرغم من بعض سوء الحظ المبكر، فإن التكتلات الاستثمارية سرعان ما أصبحت جزءًا أساسيًا من المشهد البريطانى.

قبل ١٩٢١ فى الولايات المتحدة؛ وجد عدد قليل فقط من الشركات التى قامت من أجل الاستثمار فى الأوراق المالية لشركات أخرى باعتبارها غرضًا أساسيًا(١). وفى تلك السنة، بدأ الاستثمار فى التكتلات الاستثمارية يتطور، جزئيًا كنتيجة لعدد من المقالات فى الصحف والمجلات تصف التكتلات الإنجليزية والاسكتلندية. ولم تكن الولايات المتحدة ـ كما أشرنا من قبل ـ مطلعة على مستجدات العصر، حيث تفوقت علينا دول أخرى فى ابتكار صيغة الوكالة، وعلى الرغم من ذلك سرعان ما بدأنا فى اللحاق بهم، وتم تأسيس المزيد من التكتلات. وفى بداية ١٩٢٩ كان يوجد ما يقدر بـ ١٦٠ تكتلا، وتم تكوين ١٤٠ أخرى أثناء ذلك العام(٢).

كان مديرو التكتلات البريطانية يتمتعون عادة بأكبر قدر من حرية التصرف فى استثمار رءوس الأموال الموضوعة تحت تصرفهم، ولكن فى بداية الأمر كان المنظمون الأمريكيون قلقين من المطالبة بمنحهم مثل هذه الثقة. والقليل من التكتلات المبكرة كانت تكتلات، حيث كان المستثمر يشترى سهمًا فى تشكيلة من الأوراق المالية التى كانت قد أودعت لدى أحد التكتلات. وفى أقل القليل من الحالات كان المنظمون يلزمون أنفسهم بمجموعة صارمة من القواعد بشأن أنواع الأوراق المالية التى يشترونها وطريقة الاحتفاظ بها وإدارتها؛ ولكن مع تقدم العشرينيات اختفت تلك الفروق الدقيقة، وأصبح التكتل الاستثمارى فى الواقع شركة استثمار مساهمة(٣) تبيع أسهمها للجمهور. وقد كانت فى بعض الأحيان

---

(١) أحد التقديرات يقدر العدد بنحو أربعين. Cf. Investment Trusts and Investment Companies, pt. I, Report of the Securities and Exchange Commission Washington, 1939), p. 36.

(٢) Ibid., p. 36.

(٣) سوف يكون من الأكثر دقة أن نصفها بأنها شركة استثمار أو شركة استثمار مساهمة، ومع ذلك فقد حافظت هنا على التسمية الأكثر تحديدًا، والأكثر استخدامًا عادة.

أسهما عادية. وفى معظم الأحيان أسهما عادية وممتازة وسندات مالية وعقارية. وكانت الحصيلة تستثمر على النحو الذى تراه الإدارة مناسبًا. وأى اتجاه محتمل لدى حامل الأسهم العادية للتدخل فى الإدارة؛ كان يمنع بأن تباع له أسهم غير متمتعة بحق التصويت، أو الحصول منه على توكيل للإدارة بحقوقه فى التصويت.

لزمن طويل؛ نظرت بورصة نيويورك بشك إلى تكتلات الاستثمار. وفى ١٩٢٩ فقط سمح بإدراجها فى البورصة؛ وحتى فى ذلك الوقت طلبت لجنة إدراج الأسهم من تكتلات الاستثمار تسجيل لدى البورصة القيمة الدفترية والسوقية للأسهم التى تحملها فى وقت الإدراج؛ ثم تقدم بعد ذلك قائمة سنوية بممتلكاتها من الأوراق المالية. هذا الشرط أدى إلى قصر إدراج تكتلات الاستثمار فى البورصة على كارب أو بوسطن أو شيكاغو أو غيرها من بورصات شركات الطرق. وبغض النظر عن ملاءمته، فإن هذا الرفض للكشف عن الممتلكات نظر إليه باعتباره إجراءً وقائيًا معقولاً؛ فقد كانت الثقة فى تقييم مديرى التكتلات للاستثمارات عالية جدًا، وكما قيل فإن الكشف عن الأسهم التى كانوا يختارونها كان يمكن أن يفجر رواجًا خطيرًا فى تلك الأسهم. وقد ذكر المؤرخون ـ بشىء من العجب ـ واحدة من عمليات التأسيس فى ذلك الوقت المتزامن مع فقاعة بحر الجنوب، لقد قامت على الترويج لسهم مع التعهد بالكشف عن الأوراق المالية المملوكة للشركة التى طرحته فى الوقت المناسب. وقد قيل إن السهم محل هذا التعهد بيع على نطاق واسع جدًا. إن عمليات تأسيس تكتلات الاستثمار كانت أكثر إثارة للدهشة لدرجة غير مسبوقة، فقد كانت تقوم على تعهدات لم يكشف عن طبيعتها نهائيًا، وبيعت أسهمها على نطاق واسع أيضًا.

ـ ٣ ـ

خلال سنة ١٩٢٨، تم تأسيس ما يقدر بـ ١٨٦ تكتلاً استثماريًا، ومع الأشهر الأولى من ١٩٢٩؛ كان يتم تأسيس تكتل جديد بمعدل كل يوم عمل تقريبًا، فقد ظهر للوجود ما مجموعه ٢٦٥ تكتلاً جديدًا على مدى العام. فى سنة ١٩٢٧، باعت التكتلات للجمهور ما قيمته ٤٠٠٠٠٠٠٠٠ دولار تقريبًا من الأسهم. وفى

سنة ١٩٢٩ سوقت ما قيمته نحو ثلاثة مليارات دولار؛ وقد كان هذا يمثل ـ على الأقل ـ ثلث رأس المال الجديد المصدر خلال تلك السنة. ومع خريف ١٩٢٩؛ بلغ إجمالى أصول تكتلات الاستثمار ما يقدر بأكثر من ثمانية مليارات دولار؛ ومعنى هذا أنها تضاعفت إحدى عشرة مرة منذ بداية ١٩٢٧(١)

إن التوالد الذاتى للتكتل الاستثمارى يختلف عن مقابله فى الشركات العادية. فهو فى كل الحالات، تقريبًا، كان يتم تحت رعاية شركة أخرى. وبحلول سنة ١٩٢٩ كان عدد مدهش من أنواع مختلفة من الشركات يشكل تكتلات جديدة: بيوت استثمار مصرفى، بنوك تجارية، شركات سمسرة، تجار أوراق مالية. والأهم من كل هذا، أن تكتلات استثمار أخرى كانت مشغولة بإنشاء تكتلات جديدة. وقد تراوح رعاة التكتلات الجديدة فى المنزلة من بيت مورجان، راعى يونيتد آند أليغارى كوربوريشنز نزولا إلى من يسمى تشونسى دى باركر، رئيس شركة استثمار مصرفى محفوفة بالمخاطر المالية فى بوسطن، الذى أسس ثلاثة تكتلات استثمارية خلال سنة ١٩٢٩؛ باعت ما قيمته ٢٥٠٠٠٠٠٠ دولار من الأسهم إلى جمهور متعطش؛ ثم بعد ذلك فقد تشونسى معظم حصيلة البيع وانحدر إلى الإفلاس (٢).

لم تكن رعاية التكتلات الاستثمارية تمر من دون مكافأة؛ فالشركة الراعية كانت ـ فى المعتاد ـ تنفذ عقد إدارة مع الشركات التى ترعاها. وفى الظروف العادية، كانت الشركة الراعية تشغل التكتل الاستثمارى، وتستثمر أمواله، وتتلقى أجرًا فى شكل نسبة مئوية من رأس المال أو من الأرباح. وفى حالة كون الراعى شركة من شركات سوق الأوراق المالية كانت ـ أيضًا ـ تتلقى عمولات على مشتريات ومبيعات التكتل الذى ترعاه من الأوراق المالية. وقد كان الكثير من الرعاة متخذا شكل شركات استثمار مصرفى، مما عنى ـ عمليًا ـ أن الشركة كانت "تنتج" الأوراق المالية التى تتولى طرحها فى السوق، وقد كان هذا أسلوبًا ممتازًا لتأمين مدد كافية من الأعمال.

---

(١) كل التقديرات فى هذه الفقرة مأخوذة من Investment Trust and Investment Companies, Pt. III, Chap. 2 p. 37 ff.

(٢) Ibid. , Pt. III, Chap. 2, p. 37 ff.

الحماس الذى كان يسعى به الجمهور للحصول على أسهم التكتلات الاستثمارية؛ جلب أكبر المزايا للجميع. ففى كل الأحوال - تقريبًا - كان الناس مستعدين لدفع علاوة إصدار كبيرة فوق السعر الأساسى. فالشركة الراعية (أو الذين يروجون لها) كانت تتسلم حصة من الأسهم أو من الضمانات التى تخول لها الحصول على أسهم بالسعر الأساسى. وكان الرعاة قادرين على بيع هذه الحصة من الأسهم فى الحال مع تحقيق أرباح.. وهكذا قامت إحدى شركات السيد تشونسى دى باركر، الذى سبق ذكره للتو، وهى الشركة التى كانت تحمل الاسم المجلجل سى بورد يوتيليتيز آند شيرز كوربوريشن، قامت بإصدار ١٦٠٠٠٠٠ سهم من الأسهم العادية بسعر ١٠,٣٢دولار للسهم، ولكن هذا لم يكن السعر الذى بيع به السهم للجمهور؛ ولكنه كان السعر الذى صدر به السهم لصالح السيد باركر وزملائه، والذين قاموا بإعادة بيعه للجمهور بسعر يتراوح بين ١١ و ١٨,٢٥دولار للسهم، وتقاسموا الأرباح مع التجار الذين سوقوا الأسهم(١).

مثل هذه العمليات لم تكن مقتصرة على سيئى السمعة من الصغار والمغمورين. حتى إن جى بى مورجان وشركاه الذين قاموا (مع بونبرايت وشركاه) برعاية يونيتد كوربوريشن فى يناير ١٩٢٩، عرضوا باقة مكونة من سهم عادى وسهم ممتاز على قائمة من الأصدقاء (بمن فيهم شركاء مورجان) مقابل ٧٥ دولارًا للسهم. وكانت هذه صفقة رابحة، فعندما بدأ التعامل على الباقة بعد أسبوع كان السعر الافتتاحى لها ٩٣ دولارا. ووصل إلى ٩٤ دولارًا فى التعامل المباشر خارج البورصة.. وبعد أربعة أيام وصل إلى ٩٩ دولارًا.. وهكذا بيعت بسرعة ومقابل هذه الأسعار الأسهم التى سبق شراؤها مقابل ٧٥ دولارًا (٢)، مثل هذه الحوافز المجزية شجعت على قيام تكتلات استثمارية جديدة على نحو لم يعد مدهشًا.

- ٤ -

فى الواقع، كان هناك بعض ممن أسفوا - فقط -لعدم استطاعة كل الناس المشاركة فى الاستفادة من مكاسب هذه الآليات الجديدة للازدهار المالى. واحد

---

(١) Ibid., p. 39.

(٢) Stock Exchange Practices, Report (Washington, 1934), pp. 103-4 .

من هؤلاء الذين استفادوا من الترويج ليونيتد كوربوريشن - المذكورة آنفًا هو جون جى راسكوب، رئيس اللجنة الوطنية الديمقراطية، الذى كان أيضًا من الناحية السياسية متمتعًا بجماهيرية كبيرة. وقد رأى أن كل شخص يجب أن يستفيد من الفرص التى تمتع بها هو. وكان إحدى ثمار دوافعه الكريمة خلال العام مقال نشرت فى جريدة ليديز هوم جورنال يحمل العنوان الجذاب: "كل شخص يجب أن يكون غنيا". فى هذا المقال، أشار السيد راسكوب إلى أن أى شخص استطاع ادخار خمسين دولارًا فى الشهر، واشترى بها أسهمًا عادية جيدة، ولم ينفق شيئًا من الأرباح الموزعة عليها، يمكن أن يصير لديه نحو ثمانين ألف دولار بعد عشرين عامًا. ومن الواضح ـ وفقًا لهذه المعدلات ـ أن أناسًا كثيرين جدًا كانوا يستطيعون أن يصبحوا أثرياء، ولكن كانت هناك مدة العشرين عاما، فعشرون عامًا بدت وقتًا طويلاً قبل أن يصبح المرء ثريًا، خاصة سنة ١٩٢٩ وبالنسبة إلى رجل ديمقراطى وصديق للشعب؛ كانت هذه المدة الطويلة تنطوى على مخاطرة أن ينظر الناس إليه باعتباره رجلاً رجعيًا. ولهذا قدم السيد راسكوب اقتراحًا جديدًا، حيث اقترح تكوين تكتل استثمارى يصمم خصيصًا حيث يسمح للشخص الفقير بأن يزيد رأسماله أسوة بالغنى.

كانت الخطة التى كشف عنها السيد راسكوب للجمهور فى صيف ١٩٢٩؛ قد تطورت فى بعض تفاصيلها، (وقد أقر بأنه ناقشها مع "رجال مال، واقتصاديين، ومنظرين، وأساتذة جامعيين، ومصرفيين، وقادة عماليين، وقادة صناعيين، وكثير من الناس غير المشهورين الذين لديهم أفكار مفيدة")، وخلاصتها أنه سيتم تكوين شركة تشترى الأوراق المالية. والعامل البروليتارى الذى يمتلك ـ فلنقل ـ مئتى دولارًا سوف يعهد بهذا المبلغ الزهيد إلى الشركة التى ستقوم بشراء أسهم بمبلغ ضئيل لا يتجاوز ٥٠٠ دولار، والثلاثمئة دولار الإضافية سوف يتم الحصول عليها من شركة مالية تابعة تؤسس لهذا الغرض، وسوف تودع الأسهم كلها باعتبارها ضمانات. وسوف يقوم الرأسمالى المبتدئ بسداد الدين ربما بمعدل ٢٥ دولارًا شهريًا، وسوف يكون فى استطاعته ـ بالطبع ـ الحصول على كامل الربح

المتحقق من زيادة قيمة السهم، وهذا هو ما أشار إليه السيد راسكوب كشىء حتمى. وعلى سبيل الإطاحة بالأنظمة القائمة التى لم تعد صالحة قال السيد راسكوب: "والآن أصبح فى مقدور كل شخص يملك ٢٠٠ إلى ٥٠٠ دولار من أجل الاستثمار أن يشترى سندات الحرية" (١) "Liberty Bonds".

كان رد الفعل على خطة السيد راسكوب، يقارن برد الفعل على معادلة جديدة جريئة للعلاقة بين الكتلة والطاقة. "يوتوبيا عملية"، هكذا أطلقت عليها إحدى الصحف؛ ووصفتها صحيفة أخرى بأنها "أعظم رؤية لأعظم عقل فى وول ستريت". معلق مبتذل قليل الحياء تقدم خطوة أخرى قائلاً: إن الخطة تتسم بـ "حنكة مالية أكثر من أى شىء صدر عن وول ستريت عبر سنوات طويلة من التبلد"(٢).

بعد مرور وقت آخر قصير، بدا أنه لا بد من القيام بشىء من مشروع السيد راسكوب؛ فالناس كانوا فى منتهى الحماس لحكمة وفطنة مثل هؤلاء الرجال. وقد جرى التعبير عن هذا بشكل مثير للإعجاب؛ من خلال رغبة فى دفع أموالهم لقاء عبقرية رجل المال المحترف.

ـ ٥ ـ

مقياس هذا الاحترام للعبقرية المالية؛ كان هو العلاقة بين القيمة السوقية للأوراق المالية التى فى حوزة التكتل الاستثمارى وبين قيم الأوراق المالية التى تملكتها. كان من العادى أن تكون قيمة الأوراق المالية التى بيد التكتل؛ أكبر بدرجة كبيرة من قيمة أملاكها، وفى بعض الأحيان كانت تبلغ ضعفى تلك القيمة. ويجب ألا يكون هناك غموض بصدد هذه النقطة؛ فكل ما كان يملكه التكتل الاحتكارى هو الأسهم العادية والأسهم الممتازة والسندات والرهون العقارية والسندات المالية والنقدية التى يملكها (وغالبًا لم تكن لديه مكاتب أو أثاث مكتبى، حيث كانت

(١) The Literary Digest, June 1, 1929.

(٢) Ibid.

الشركة الراعية تدير التكتل الاستثماري من مقارها الخاصة). والآن، في حالة بيع كل الأوراق المالية المملوكة في السوق، فإن الحصيلة سوف تكون - حتمًا - أقل، وغالبًا أقل بكثير، من القيمة الحالية للأوراق المالية التي في حوزة شركة الاستثمار؛ حيث من الواضح أن الأخيرة قومت بما يزيد بكثير عن قيمة الأصول التي تغطيها.

لقد كانت المكافأة - في الحقيقة - هي القيمة التي أضفاها مجتمع معجب على القدرة على المعالجة البارعة والمعارف والمهارات المالية المحترفة؛ فلكي تقيم محفظة أوراق مالية في السوق كان المفترض أن تشير إليها فقط باعتبارها قيمة مجردة. ولكن باعتبارها ممتلكات لتكتل استثماري، كانت أكثر من هذا بكثير، لأن محفظة الأوراق المالية ستكون في هذه الحالة مرتبطة بالعامل الثمين للعبقرية المالية. ومثل هذه القدرة الخاصة تستطيع أن تستدعي استراتيجية كاملة لزيادة قيمة الأوراق المالية. حيث يمكن تجميعها في صناديق مشتركة واتحادات لرفع قيمتها. لقد كانت تلك العبقرية تعرف متى يفعل الآخرون الشيء نفسه لتشاركهم فيه، وفوق كل شيء، كانت العبقريات المالية على علم بكل الأمور. لقد كانت تستطيع الوصول إلى ما وصفه السيد لورنس من برينستون بأنه "المستوى الذي تركزت عنده أذكى وأقدر التقييمات لقيم المشروعات التي تخدم احتياجات الناس"(١). يستطيع المرء أن يكسب مالاً من الاستثمار مباشرة في شركة راديو أو شركة جي آي كيس، أو مونتجمري وارد، ولكن كم يكون من الأكثر أمانًا وحكمة أن يعهد بها إلى الرجال ذوي المعرفة المتميزة والحكمة.

بحلول ١٩٢٩؛ كانت التكتلات الاستثمارية قد أصبحت واعية بسمعتها باعتبارها كيانات تتمتع بمعرفة غير محدودة، بالإضافة إلى أهميتها. وهي لم تضيع فرصة من أجل تعظيم هذه السمعة. وكان أحد الإمكانات أن يكون لديك خبير اقتصادي خاص. وبمرور الأشهر، تنامت منافسة كبيرة على هؤلاء الرجال ذوي السمعة الجيدة والقدرة على التأثير. لقد كان عصرًا ذهبيًا لأساتذة

---

(١) Wall Street and Washington, p. 163.

الجـامعات؛ فشـركة أميـريكان فاوندرز جـروب، وهـى أسـرة من التكتلات الاستثمارية تتمتع بالاحترام والإعجاب، كان أحد مديـريها البروفيسور إدوين دبليو كيميرر، خبير المال الشـهير من برينستون، كما كـان دكتور روفـوس تـوكر، الشخصية الاقتصادية الشهيرة منضمًا لإدارة الشركة (ربما كـان التاريخ اللاحق للشركة يبين أن هؤلاء الاقتصاديين لم يكونوا يـؤدون أدوارهم ببصيرة سليمة، فشركة يونيتد فاوندرز، أكبر شركات المجموعة، شهدت انكماشًا صافيًا فى أصولها قدره ٣٠١٣٨٥٥٠٤ دولارات مع انتهاء سنة ١٩٣٥ وهبط سعر سهمها من أكثر من ٧٥ دولارًا للسهم فى ١٩٢٩ إلى أقل قليلاً من ٧٥ سنتًا [١].

اتحـاد كبير آخر استفـاد بمشورة دكتـور دافـيد فـرايداى الـذى أتى إلى وول ستريت من جامعة مـيتشـيجان. وكانت سـمعة فـرايداى من حيث البصيـرة والفتنة مـذهـلة. وكـذلك استعـان تكتـل استثمارى فى ميتشـيجان بثلاثة من الأسـاتذة الجامعيين ـ إرفينـج فيـشر من جامعة يـال، وجـوزيف إس دافـيد من جامعة سـتانفورد، وإدمونـد إى داى من جامعة ميتشـيجان ـ باعتبارهم مستشارين لسياساته[٢]. وهكذا لم تـركز الشـركة فقـط على تنـوع محفظـتها المالية، ولكن أيضًا على تنـوع مجلس مستـشاريها. وبـذلك كـانت محمـية تمامًا من أى نظـرة محدودة لأى مـن يال أو ستـانفورد أو متشـيجان إلى السوق.

تكتلات أخرى عبرت عن تميز عبقرياتها بمصطلحات أخرى، حيث لاحظ أحـدها أنه حيث يمتـلك أسهمًا فى ١٢٠ شـركة، فهـو يستفيد من "تضـافر كفـاءة رؤسـائهـا وموظفـيهـا ومجـالس إداراتهـا". ولاحظ فـوق ذلـك أن "المتحالفـين بقـوة مع تلك الشركات هـم المؤسسات المصرفية الكبرى"؛ ثم فى قـفزة منطقية كبيرة استنتج أن "التكتـل ـ لهـذا السبب ـ يحـشد، إلى مـدى كبـير، فكر الأعمال الناجح فى الأمة". شـركة أخـرى ـ أقل مهارة فى الأساليب

(١) Bernard J. Reis, False Security (New York: Equinox, 1937), pp 117 ff. and 296.

(٢) Investment Trusts and Investment Companies, Pt. I, p. 111.

المنطقية ـ أرضت نفسها بالإشارة إلى أن "الاستثمار علم بديل لـ "(العمل الفردى)"(١).

مع تقدم سنة ١٩٢٩؛ كان من الواضح أن الكثير والكثير من المستثمرين فى السوق كانوا يعتمدون على ذكاء وعلم التكتلات الاستثمارية. وقد كان معنى هذا ـ بالطبع ـ أنه ما زالت لديهم مشكلة كبيرة فى التمييز بين التكتلات الجيدة والرديئة؛ حيث إنه كان هناك بعض التكتلات الرديئة الذى كان (وإن بالكاد) معروفًا. وقد أقر بول سى كابوت فى مقال منشور فى عدد مارس ١٩٢٩ من مجلة أتلانتيك مانثلى؛ بأن التضليل والغفلة وعدم المقدرة والجشع كانت من بين النقائص الشائعة فى الصناعة الجديدة. كانت هذه مسائل مذهلة. وباعتباره كمديرًا ومسئولاً فى تكتل استثمارى واعد، هو ستيت ستريت انفستمنت كوربوريشن، فإن السيد كابوت ـ على ما يبدو ـ كان يتكلم من موقع سلطة (٢). وعلى الرغم من ذلك، فإن استجابة الجمهور فى ١٩٢٩ لمثل تلك التحذيرات كانت بائسة جدًا. كما أنها كانت نادرة.

ـ ٦ ـ

المعرفة أو براعة التصرف أو العبقرية المالية؛ لم تكن وحدها القدرات السحرية للتكتلات الاستثمارية، كانت هناك أيضا السيطرة. فمع صيف ١٩٢٩، لم يعد المرء يستطيع التحدث عن التكتلات الاستثمارية هكذا وحسب، فالمرء كان يشير إلى تكتلات ذات سيطرة كبيرة، وأخرى ذات سيطرة قليلة، أو تكتلات دون سيطرة على الإطلاق. إن مبدأ السيطرة فى تكتل استثمارى يعمل على نحو شبيه بالطرد المركزى، فبتطبيق القوانين الفيزيائية المعروفة، الحركة البسيطة عند المركز تترجم إلى حركة قوية عنيفة ومفاجئة عند الأطراف. وفى التكتل الاستثمارى كانت السيطرة تمارس من خلال إصدار السندات والأسهم العادية والأسهم الممتازة من أجل شراء حافظة من الأسهم العادية، على سبيل الحصر تقريبًا. وعندما ترتفع قيمة الأسهم العادية المشتراة بهذه الطريقة ـ وهو الاتجاه

(١) Ibid., Pt. I, pp. 61-62.

(٢) Ibid., Pt. I, Ch. I, p. 53.

الذى كان مفترضًا دائمًا ـ فإن قيمة السندات والأسهم الممتازة الخاصة بالتكتل تظل بدرجة كبيرة بعيدة عن التأثر[١]. وهذه الأوراق المالية تكون لها قيمة ثابتة مستمدة من عائد محدد، أما معظم أو كل المكاسب من ارتفاع قيمة محفظة الأوراق المالية؛ فتكون مركزة فى الأسهم العادية للتكتل التى ـ نتيجة لذلك ـ ترتفع ارتفاعًا مدهشًا.

وعلى سبيل التوضيح، سنضرب مثلاً بحالة تكتل أسس فى أوائل ١٩٢٩ برأسمال قدره ١٥٠ مليون دولار، وهو حجم مناسب فى ذلك الوقت. ولنفترض أيضًا أن ثلث رأس المال توافر عن طريق بيع سندات، والثلث الثانى عن طريق بيع أسهم ممتازة، والباقى عن طريق بيع أسهم عادية، فلو استثمرت هذه الـ ١٥٠ مليون دولار، ولو لاقت الأوراق المالية المشتراة تقديرًا معتادًا، فإن حافظة الأوراق المالية للتكتل سوف تزيد قيمتها مع حلول الصيف بنسبة ٥٠٪ .. وهكذا ستساوى الأصول ٢٢٥ مليون دولار؛ ولكن السندات والأسهم الممتازة ستظل مساوية ١٠٠ مليون دولار، ولن تزيد أرباحها؛ كما أنها لن تطالب بنصيب أكبر فى الأصول فى حالة افتراض تسييل الشركة؛ ولهذا، فإن الـ ١٢٥ مليون دولار الباقية سوف تشكل أساسًا لرفع قيمة الأسهم العادية للتكتل.. وبتعبير آخر، سوف تزيد قيمة الأسهم العادية من ٥٠ مليون دولار إلى ١٢٥ مليون دولار، أى بنسبة ١٥٠٪ وذلك كنتيجة لزيادة أصول الشركة ككل بنسبة ٥٠٪ فقط.

هكذا كان سحر "السيطرة"، ولكن هذا لم يمكن كل شىء، فلو أن الأسهم العادية للتكتل ـ التى زادت قيمتها بهذا القدر من الإعجاز ـ بيعت إلى تكتل آخر ذى سيطرة مماثلة، فإن تلك الأسهم العادية سوف تحقق زيادة تتراوح بين ٧٠٠٪ و ٨٠٠٪ من الزيادة الأصلية البالغة ٥٠٪ وهلم جرا. إن اكتشاف عجائب المتوالية الهندسية فى وول ستريت سنة ١٩٢٩؛ كان لا يقل تأثيرًا عن اختراع العجلة. لقد كان هناك اندفاع لرعاية تكتلات استثمارية، تقوم برعاية تكتلات استثمارية، تقوم بدورها برعاية تكتلات استثمارية.. وفوق كل هذا، فإن معجزة

---

(١) بافتراض أنها كانت تقليدية بدرجة معقولة، السندات والأسهم الممتازة فى تلك الأيام كانت تصدر بتنوع غير محدود تقريباً من حقوق التحويل أو المشاركة.

"السيطرة" جعلت من مثل هذا الأمر عملية غير مكلفة نسبيًا بالنسبة إلى الرجل الأساسى الذى يقف خلف كل هذه التكتلات، فبمجرد إطلاق تكتل واحد والاحتفاظ بنصيب من الأسهم العادية، فإن الأرباح الرأسمالية المتحققة من السيطرة جعلت من السهل الانتقال إلى تكتل ثانٍ أكبر، يعظم من المكاسب ويجعل من الممكن الانتقال إلى تكتل ثالث أكبر.

وهكذا، نظرت لجنة الأوراق المالية والبورصة إلى هاريسون ويليامز، أحد أنصار "السيطرة" المتحمسين، باعتباره أحد كبار أصحاب "السيطرة" الرئيسيين على منظومة من التكتلات الاستثمارية والشركات القابضة تقترب قيمتها السوقية من مليار دولار[1]. وقد بنيت هذه المنظومة على سيطرته الأساسية على شركة صغيرة جدا (سنترال ستيت إليكتريك كوربوريشن) التى كانت تساوى ستة ملايين دولار فقط سنة ١٩٢١[٢].

كانت "السيطرة" أيضا عاملاً أساسيًا فى النمو المرموق لمجموعة أمريكان فاوندرز جروب، العضو الأصلى فى تلك الأسرة البارزة من التكتلات الاستثمارية التى تأسست سنة ١٩٢١؛ فقد كان المؤسس الأصلى غير قادر ـ مع الأسف ـ على النهوض بالمجموعة؛ لأنه كان فى حالة إفلاس. وعلى الرغم من ذلك، ففى العام التالى شاركه صديق بمبلغ ٥٠٠ دولار، وبرأسمال متواضع تكون تكتلاً استثماريًا ثانيًا، وبدأت الشركتان فى العمل. وكان استقبال الجمهور مشجعًا بدرجة كبيرة. وبحلول سنة ١٩٢٧ باعت الشركتان الأصليتان وشركة ثالثة أضيفت إليهما لاحقًا أوراقًا مالية للجمهور بما يتراوح بين سبعين وثمانين مليون دولار[٣]، ولكن هذه كانت فقط البداية. ففى ١٩٢٨ و١٩٢٩ أصابت مجموعة أميريكان فاوندرز جروب طفرة من النشاط، وبيع السهم للجمهور بسعر محلق. وأقيمت شركات

---

(١) شارك جولدمان ساكس فى جزء منها، كما سوف نلاحظ الآن. إن الحد الفاصل بين شركة قابضة تستثمر فى وتسيطر على شركة تابعة (أو شركة قابضة أخرى) وبين تكتل استثمارى أو شركة عادية لديها استثمارات ولكن لا يفترض أن لديها سيطرة، هو فى الغالب حد غير واضح. إن هرمية بنية الشركات القابضة وآثار النفوذ المصاحب لها كان أيضا سمة صادمة فى تلك الفترة.

(٢) Investment Trusts and Investment companies, Pt. III, Ch. 1, pp. 5, 6.

(٣) Ibid., Pt. I, pp. 98-100.

جديدة بأسماء جديدة كى تبيع مزيدًا من الأسهم، إلى أن أصبحت المجموعة فى ١٩٢٩ تضم ١٢ شركة.

فى ذلك الوقت، كانت أكبر شركات المجموعة، يونايتد فاوندرز كوربوريشن تمتلك موارد قدرها ٦٨٦١١٦٥٠٠٠ مليون دولار، بينما كانت المجموعة ككل تمتلك موارد تصل قيمتها السوقية أكثر من بليون دولار. وربما كان ذلك أكبر حجم من الأصول بنى على إنفاق أصلى لا يتجاوز ٥٠٠ دولار. ومن ضمن البليون دولار كانت هناك ٣٢٠٠٠٠٠٠٠ دولار تمثلها شركات قابضة متداخلة، أى تمثل استثمار أى من شركات المجموعة فى الأوراق المالية الخاصة بغيرها من شركات المجموعة. لقد كانت هذه العلاقات المالية التى تشبه سفاح المحارم هى الأداة التى من خلالها تتم المحافظة على التحكم والتمتع بـ "السيطرة"، وبفضل هذه السلسلة الطويلة من تملك كل شركة لأوراق مالية لشركة أخرى، كانت الزيادة فى القيم فى ١٩٢٨و ١٩٢٩؛ مركزة بشكل أساسى فى قيمة الأسهم العادية للشركات الأصلية.

السيطرة ـ التى ستتطور فيما بعد .كانت تعمل فى اتجاهين؛ حيث لم يكن كل الأوراق المالية الذى فى حوزة شركة فاوندرز من نوع يفترض أنه سيرتفع إلى أجل غير مسمى أو نوع مقاوم للكساد. فبعد عدة سنوات وجد أن محفظتها المالية كانت تحتوى على ٥٠٠٠ سهم تخص شركة كروجر آند تول، و٢٠,٠٠٠ سهم تخص شركة كولو برودكت كوربوريشن، وهى شركة جديدة مغامرة كانت تصنع الصابون من زيت الموز. بالإضافة إلى ٢٩٥,٠٠٠ دولارًا فى شكل سندات على مملكة يوغوسلافيا[1]، وحيث هبطت كروجر آند تول إلى قيمتها النهائية التى تعادل لا شىء، كانت "السيطرة" تعمل أيضًا، حيث كانت المتوالية الهندسية تعمل بالصورة الدرامية نفسها فى الاتجاه العكسى، ولكن هذا الجانب من رياضيات "السيطرة" كان لا يزال لم يكشف عنه فى بواكير سنة ١٩٢٩؛ ويجب أولا أن نلقى ملاحظة على أكثر عمليات تأسيس شركات الاستثمار درامية فى تلك السنة غير العادية، وهى شركة جولدمان ساكس.

---

(١) Reis, op. cit., p. 124.

شركة جولدمان ساكس آند كومبانى هى شراكة استثمار مصرفى وسمسرة دخلت متأخرة بعض الشىء فى مجال أعمال التكتلات الاستثمارية، ففيما قبل ٤ ديسمبر ١٩٢٨ - أى قبل انهيار سوق الأوراق المالية بأقل من عام - لم تكن شركة جولدمان ساكس تريدنج كوربوريشن قد بدأت الاستثمار فى هذا المجال، وربما كان من النادر - إذا كان قد حدث على الإطلاق - أن نمت شركة فى التاريخ مثلما نمت شركة جولدمان ساكس تريدنج كوربوريشن والشركات التابعة لها فى الأشهر التالية.

الإصدار الأولى لشركة تريدنج كوربوريشن كان بمليون سهم، اشتريت كلها بواسطة شركة جولدمان ساكس آند كومبانى مقابل ١٠٠ دولار للسهم، بقيمة إجمالية ١٠٠٠٠٠٠٠٠ دولار. بيع ٩٠٪ منها للجمهور آنذاك مقابل ١٠٤ دولارات للسهم. لم تكن هناك سندات أو أسهم ممتازة، فالسيطرة لم تكن اكتشفت بعد بالنسبة إلى جولدمان ساكس آند كومبانى، وظل التحكم فى جولدمان ساكس تريدنج كوربوريشن فى يد جولدمان ساكس آند كومبانى بموجب عقد إدارة، وبوجود الشركاء فى مجلس إدارة تريدنج كوبوريشن (١).

خلال الشهرين التاليين لتأسيسها، باعت الشركة الجديدة بعض الأسهم الأخرى للجمهور. وفى ٢١ فبراير ١٩٢٩؛ اندمجت الشركة مع تكتل استثمارى آخر يسمى فايننشال آند إندستيريال سيكيوريتيز كوربوريشن، وقومت أصول الشركة الناشئة بمبلغ ٢٣٥ مليون دولار، محققة ربحًا يزيد على١٠٠٪ فى أقل من ثلاثة أشهر. فى الثانى من فبراير، قبل الاندماج بنحو ثلاثة أسابيع، كان السهم الذى اشتراه المستثمر مقابل ١٠٤ دولارات يباع مقابل ١٣٦,٥ دولار، وفى ٧ فبراير، أى بعد خمسة أيام، وصل إلى ٢٢٢,٥٠ دولار. وعند هذا الرقم الأخير، كانت قيمة الأسهم قد وصلت تقريبًا إلى ضعفى القيمة الحالية الإجمالية للأوراق المالية والنقدية والأصول الأخرى المملوكة لشركة تريدنج كوربوريشن.

Stock Exchange Practices, Hearings, April-June 1932, Pt. 2 pp. 566. (١)

هذه الزيادة المرموقة لم تكن نتيجة خالصة لحماس الجمهور للعبقرى المالى جولدمان ساكس؛ فجولدمان ساكس كان يحظى بذاته بحماس له اعتباره، وترينج كوبوريشن كانت تشترى بكثافة من أسهمها. وفى ١٤ مارس اشترت٧٢٤, ٥٦٠ سهمًا من أسهمها مقابل مبلغ إجمالى قدره دولار [1]، وهذا بدوره رفع قيمة الأسهم بشدة؛ وعلى الرغم من ذلك ـ ربما إدراكًا منها لطبيعتها باعتبارها شركة استثمار كل استثماراتها مقتصرة على أسهمها العادية ـ توقفت تريدنج كوربوريشن فى مارس عن شراء نفسها؛ ثم باعت جزءًا من الأسهم إلى وليم كرابو ديورانت الذى أعاد بيعها مرة أخرى للجمهور كلما سنحت الفرصة.

كان الربيع والصيف هادئين نسبيًا بالنسبة إلى جولدمان ساكس. ولكنها كانت فترة إعداد. وفى ٢٦ يوليو، كانت مستعدة.. فى هذا التاريخ، أطلقت تريدنج كوربوريشن ـ بالاشتراك مع هاريسون وليمز ـ شركة شيناندوه كوربوريشن، التكتل الاستثمارى الأول من تكتلين كبيرين. الإصدار المبدئى الأول لشركة شيناندوه كان بمبلغ ١٠٢٥٠٢٠٠٠ دولار (كان هناك إصدار إضافى بعد شهرين). وقالت تقارير: إن الاكتتاب تمت تغطيته بنحو سبعة أضعاف قيمته. كانت هناك أسهم ممتازة وأسهم عادية، ففى ذلك الوقت كان جولدمان ساكس قد أدرك مزايا "السيطرة". ومن بين الملايين الخمسة من الأسهم العادية فى العرض المبدئى، اشترت تريدنج كوربوريشن مليونى سهم، واشترت شركة سنترال ستيتس إليكتريك كوربوريشن مليونى سهم لصالح الراعى هاريسون ويليامز. وكان ويليامز عضوًا فى مجلس الإدارة المصغر إلى جانب الشركاء فى جولدمان ساكس. أحد أعضاء مجلس الإدارة الآخرين كان محاميًا بارزًا من نيويورك الذى ربما يعزى افتقاده للتمييز فى تلك اللحظة لتفاؤل الشباب، وهو السيد جون فوستر دالاس(*) "John Foster Dulles" ، صدرت أسهم شيناندوه مقابل ١٧,٥ دولار للسهم، وكان عليه تعامل سريع ونشط. افتتح التعامل عند ٣٠ دولارًا، ووصل إلى

---

(١) التفاصيل هنا مأخوذة من Investment Trusts and Investment Companies, Pt. III, Ch. 1, pp. 6 ff. and 17 ff.

(*) وزير خارجية الولايات المتحدة فيما بعد من ١٩٥٣ حتى ١٩٥٩ (المترجم).

٣٦ دولارًا وأقفل عند ٣٦ دولارا، أى أعلى من سعر الإصدار بـ ١٨,٥ دولار (بنهاية العام وصل سعر السهم إلى ٨ دولارات وكسور، وفيما بعد وصل إلى نحو خمسين سنتا).

فى الوقت نفسه، كان جولدمان ساكس يعد لعطيته الثانية لريف توماس جيفرسون(*) Thomas Jefferson نبى المشروعات الصغيرة والبسيطة. هذه العطية كانت شركة بلور ريدج كوربوريشن، الأقوى والأكثر تأثيرًا، والتى ظهرت للوجود فى ٢٠ أغسطس ١٩٢٩، كان رأسمال بلور يدج ١٤٢٠٠٠٠٠ دولار، ولم يكن هناك شىء يميزها أكثر من حقيقة كونها قامت برعاية شينانده التى سبقتها للوجود بخمسة وعشرين يومًا. وكان مجلس إدارة بلور يدج هو نفسه مجلس إدارة شينانده، بمن فيه مستر دالاس الذى ما زال متفائلاً. ومن بين أسهمها العادية البالغة ٧,٢٥٠,٠٠٠ سهم (كان هناك أيضًا إصدار لعدد كبير من الأسهم الممتازة)، اشترت شينانده ٦٢٥٠٠٠٠ سهم؛ وعندئذ كان جولدمان ساكس يمارس "السيطرة" بقوة أكبر.

كان من الملامح الجديدة بالاهتمام فى شركة بلو ريدج، تلك الفرصة التى أتاحتها للمستثمر كى يتخلص من الأساليب الروتينية لشراء الأوراق المالية، وذلك بالاستبدال المباشر للأسهم العادية والممتازة للشركة الجديدة، فحامل سهم أميريكان تليفون آند تلغراف كومبانى يستطيع الحصول على ٤,١ سهم تقريبًا من الأسهم الممتازة أو العادية لشركة بلور يدج مقابل تقديم كل سهم من أسهم شركة أمريكان تليفون. ومنحت الميزة نفسها لحاملى أسهم أللايد كيميكال آند-داى، وسانتا فى، وإيستمان كوداك، وجنرال إليكتريك، وستدارد أويل أوف نيوجيرسى، وخمسة عشر سهمًا أخرى؛ وكانت هناك فوائد كثيرة لهذا العرض.

٢٠ أغسطس، يوم ميلاد بلو ريدج، كان يوم ثلاثاء، ولكن كان هناك مزيد من العمل المطلوب إنجازه من شركة جولدمان ساكس فى ذاك الأسبوع؛ ففى يوم

(*) الرئيس الثالث للولايات المتحدة (١٨٠١ ـ ١٨٠٩) واحد أهم الآباء المؤسسين. شارك في كتابة الدستور الأمريكى ١٧٧٦ (المترجم).

الخميس، أعلنت شركة جولدمان ساكس تريدنج كوربوريشن استحواذها على شركة باسيفيك أميريكان أسوسياشن، وهى تكتل استثمارى على الساحل الغربى، وهى التى بدورها اشترت مؤخرًا عددًا من التكتلات الاستثمارية الأصغر، وكذلك تملك شركة أميريكان ترست كومبانى، وهى بنك تجارى كبير له عدد كبير من الفروع المنتشرة فى كاليفورنيا. كان رأسمال باسيفيك أميريكان نحو ١٠٠ مليون دولار. وفى سبيل الإعداد للاندماج، أصدرت تريدنج كوربوريشن أسهما أخرى بمبلغ ٧١٤٠٠٠٠٠ دولار، وقامت باستبدالها مقابل أسهم رأسمال شركة أميريكان كومبانى، الشركة القابضة التى تملك أكثر من ٩٩٪ من الأسهم العادية لشركة أميريكان ترست كومبانى (١).

بعد أن أصدرت أسهما بقيمة تزيد على ربع بليون جنيه خلال أقل من شهر - وهى العملية التى لم تكن بسيطة بالنسبة إلى وزارة الخزانة الأمريكية - تراجع نشاط شركة جولدمان ساكس لحد ما. ولم يكن أعضاؤها فقط هم المشغولون خلال هذا الوقت، لقد كان يعد يومًا بائسًا من أغسطس وسبتمبر من ذلك العام؛ ذلك اليوم الذى لا يعلن فيه عن تكتل استثمارى جديد، أو لا يعلن عن إصدار كبير جديد لأوراق مالية بواسطة تكتل قديم.. وهكذا، فى أغسطس أولاً، أعلنت الصحف عن تكوين شركة أنجلو - أميريكان شيرز، وهى شركة تميزت بمظهر وتنظيم حسن لم يكن من المألوف رؤيتهما فى شركة بولاية ديلاور، حيث كان من بين مديريها ماركيز كاريزبروك ، رئيس الجمعية الملكية للطيران بلندن.

وفى اليوم نفسه دشنت شركة أميريكان إنشورانستوكس كوربوريشن، على الرغم من أنها لم تكن تزهو بمدير أكثر لمعانًا من وليم جيبس مكادو(*) "William Gibbs McAdoo" وفى الأيام التالية ظهرت شركات جود وينميل تريدنج كوربوريشن، وناشونال ريببلك إنفستمنت ترست، وإنسول يوتيليتى

(١) Details on Shenandoah, Blue Ridge, and Pacific American merger not from the New York Times of the period are from are from Investment Trusts and Investment Companies, Pt. III, Ch. 1, pp. 5-7.

(*) محام وسياسي أمريكى عضو بمجلس الشيوخ، شغل وظيفة وزير الخزانة فى (١٩١٣ - ١٩١٨)، وبهذه الصفة كان عضوًا فى مجلس الاحتياطي الفيدرالى فى واشنطن (المترجم).

إنفستمنت، وإنترناشونال كاريرز ليميتيد، وترى - كونتننتال ألالايد كوربوريشن، وسولفاى أميريكان إنفستمنت كوربوريشن. وفى ١٢ أغسطس؛ أعلنت الصحف أن النائب العام الأمريكى زار مكاتب شركة كوزمزيوليتان فيسكال كوربوريشن وشركة خدمات استثمارية أخرى اسمها فايننشال كاونسلور. وفى كل من الحالتين كانت المبادئ غائبة؛ علمًا بأن شركة فايننشال كاونسلور لم تكن فوق مستوى الشبهات من حيث النزاهة والاستقامة.

المزيد من الأوراق المالية لتكتلات الاستثمار عرضت فى سبتمبر، وحتى أكثر مما عرض فى أغسطس. وكان المجموع يزيد على ٦٠٠ مليون دولار[١]. وعلى الرغم من ذلك، فإن التأسيس المتزامن تقريبًا لشركتى شيناندوه وبلوريدج كان يمثل الذروة فى مجال التمويل فى العصر الحديث. إنه لمن الصعب ألا تشعر بالعجب من التصور الذى كان كامنًا فى هذه الحماقة الهائلة، وإذا كان لا بد من وجود جنون، فإن هناك ما يمكن أن يقال من أنه كان موجودًا على مستوى خرافى.

بعد عدة سنوات، ذات فجر رمادى فى واشنطن، دار الحديث التالى قبل انعقاد لجنة تابعة لمجلس الشيوخ الأمريكى[٢]:

سيناتور كوزينز: هل قام بنك شركة جولدمان ساكس آند كومبانى بإنشاء شركة جولدمان ساكس تريدنج كوربوريشن؟

مستر ساكس: نعم يا سيدى.

سيناتور كوزينز: وباعت أسهمها للجمهور؟

مستر ساكس: جزء منها. الشركة استثمرت بداية فى ١٠٪ من إجمالى الإصدار بمبلغ قيمت ١٠,٠٠٠,٠٠٠ دولار.

---

(١) E. H. H. Simons, The Principal Causes of the Stock Market crisis of Nineteen Twenty-Nine (address Issued in pamphlet form by the New York Stock Exchange, January 1930), p. 16.

(٢) Stock Exchange Practices, Hearings, April-June 1932, Pt 2, pp. 566-67.

سيناتور كوزينز: والتسعين بالمئة الباقية بيعت للجمهور؟

مستر ساكس: نعم يا سيدى.

سيناتور كوزينز: بأى سعر؟

مستر ساكس: مقابل ١٠٤ دولارات للسهم القديم... السهم انقسم إلى سهمين.

سيناتور كوزينز: وما سعر السهم الآن؟

مستر ساكس: ١,٧٥ دولار تقريبًا.

الفصل الرابع

أفول الوهم

لم تكن هناك فترة خمول صيفية فى وول ستريت ذلك العام، فمع عمليات التأسيس الكثيرة للتكتلات الاستثمارية ذهبت السوق إلى أبعد مدى لها على الإطلاق. كانت الأسعار ترتفع كل يوم، ولم تشهد أى انخفاض تقريبًا. وخلال يونيو ارتفع مؤشر التايمز للشركات الصناعية بمقدار ٥٢ نقطة. وفى يوليو ارتفع بمقدار ٢٥ نقطة أخرى، وكان هذا يمثل ارتفاعا إجماليًا قدره ٧٧ نقطة فى شهرين. وكان فى مجمل سنة ١٩٢٨ غير العادية ـ قد ارتفع بمقدار ٨٦,٥ نقطة، ثم فى أغسطس ارتفع بمقدار ٣٣ نقطة أخرى.. وكذا يكون قد ارتفع بمقدار ١١٠ نقاط فى ثلاثة أشهر، من ٣٣٩ نقطة فى اليوم الأخير من مايو إلى ٤٤٩ نقطة فى اليوم الأخير من أغسطس؛ وهو ما يعنى أن القيم قد ارتفعت خلال الصيف ككل بمعدل الربع تقريبًا.

أسهم الشركات أيضًا ـ كل على حدة ـ أبلت بلاء حسنًا؛ فخلال أشهر الصيف الثلاثة ارتفعت وستنجهاوس من ١٥١ إلى ٢٨٦ بزيادة صافية قدرها ١٣٥ نقطة. وارتفعت جنرال إليكتريك من ٢٦٨ إلى ٣٩١، كما ارتفعت شركة ستيل من ١٦٥ إلى ٢٥٨ نقطة. حتى أميريكان تل أند تل الكئيبة ارتفعت من ٢٠٩ إلى ٣٠٣، وكانت التكتلات الاستثمارية تحقق مكاسب جيدة، حيث ارتفعت يونيتد فاوندرز من ٣٦ إلى ٦٨ وأليغانى كوربوريشن من ٣٣ إلى ٥٦.

حجم التعاملات أيضًا كان كثيفًا على نحو مستمر، حيث تكرر وصوله فى بورصة نيويورك إلى ما بين أربعة ملايين وخمسة ملايين سهم. وفى حالات قليلة جدًا انخفضت خلال يوم كامل عن ثلاثة ملايين سهم. ومع ذلك، فإن حجم التعامل فى بورصة نيويورك لم يعد مؤشرًا جيدًا للأرباح الإجمالية من المضاربة على الأوراق المالية؛ فالكثير من الإصدارات الجديدة والمثيرة لم يكن مدرجًا فى بورصة نيويورك ـ مثل شيناندوه وبلو ريدج وبنرود وإنسل يوتيليتيز. لم تكن بورصة نيويورك ـ فى ذاك الوقت ـ مؤسسة متعجرفة أو متطفلة أو غير متسامحة؛ فمعظم الشركات التى رغبت تمكنت من تسجيل أسهمها، غير أنه كان هناك بعض ممن وجدوا أنه من الحكمة، وآخرون أكثر منهم وجدوا أنه من المصلحة عدم تقديم إجابات على الطلبات البسيطة المشروعة التى كانت تتقدم بها البورصة للحصول على معلومات.. وهكذا كان يتم التعامل على الأسهم الجديدة خارج البورصة أو فى بورصة بوسطن أو أى بورصة أخرى بخلاف بورصة نيويورك. وعلى الرغم من أن حجم الأعمال فى بورصة نيويورك ظل أكبر منه فى البورصات الأخرى مجتمعة، فإن موقعها النسبى بدأ يتأثر (فى ١٩٢٩ حظيت بما يقدر بـ ٦١٪ من إجمالى التعاملات، وبعد ثلاث سنوات، حيث اختفت معظم التكتلات الاستثمارية إلى الأبد، حظيت بورصة نيويورك بـ ٧٦٪ من إجمالى التعاملات)[1]. وقد تلى ذلك بحلول صيف ١٩٢٩؛ أن البورصات الهشة فى بوسطن وسان فرانسيسكو وحتى سنسيناتى كانت تحقق رواجًا. وبدلاً من أن تكون مجرد انعكاس باهت للبورصة الحقيقية فى وول ستريت كانت لها حياتها وشخصيتها الخاصة بها. والأسهم التى لم يكن من الممكن أن تباع فى بورصة نيويورك، كانت تباع هنا، وقد حقق بعضها انطلاقات استثنائية فى مجال المضاربة. بحلول سنة ١٩٢٩؛ كانت مدنا بائسة، مجردة على نحو محزن من الروح الحضرية، ولم يكن ليثير الاستغراب لو أنها حتى لم يكن بها بورصة.

لقد كان هناك ما هو آخذ فى الارتفاع أكثر من أسعار الأسهم العادية، حيث كان حجم المضاربة يتزايد بمعدل مروع؛ فقد زادت قروض السماسرة خلال

---

(١) Estimates are from Stock Exchange Practices, Report (Washington 1934), p. 8.

الصيف بمعدل ٤٠٠,٠٠٠,٠٠٠ دولار شهريًا تقريبًا. ومع نهاية الصيف تجاوز حجمها الإجمالى سبعة بلايين دولار، أكثر من نصف هذا المبلغ تم توفيره بواسطة شركات وأفراد فى الداخل والخارج، كانوا يستفيدون بمزايا أسعار الفائدة الممتازة التى كانت تقدمها نيويورك، وكان من النادر ـ خلال ذلك الصيف ـ أن ينخفض سعر الفائدة على القروض تحت الطلب إلى ٦٪. وكان المعدل المعتاد يتراوح بين ٧٪ و١٢٪، وفى إحدى المرات وصل المعدل إلى ١٥٪؛ وحيث إن هذه القروض ـ كما لاحظنا من قبل ـ قد وفرت تقريبًا كامل الأمان والسيولة وسهولة الإدارة، فكان من الطبيعى أن تبدو الأرباح جذابة لمقرض مرابى فى بومباى. وقد بدا لعدد قليل من المراقبين القلقين؛ كما لو أن وول ستريت كان يقوم بالتهام كل أموال العالم أجمع.. ومع ذلك، فإنه وفقا للممارسات الحضارية، وبمجرد انصرام الصيف، أدان المتحدثون المسئولون والموثوق بهم، ليست الزيادة فى قروض السماسرة، ولكن هؤلاء الذين أصروا على أهمية هذا التوجه. لقد كان هناك انتقاد حاد لأنبياء الرواج.

ـ ٢ ـ

كان هناك مصدران للمعلومات المتعلقة بقروض السماسرة. الأول: هو التصنيف الشهرى الذى كانت تصدره بورصة نيويورك، والذى يستخدم هنا عادة. والثانى: هو التقرير الأقل اكتمالاً الذى كان جهاز الاحتياطى الفيدرالى ينشره أسبوعيًا. كل يوم جمعة، كان هذا التقرير يكشف عن زيادة كبيرة فى القروض. وكل يوم جمعة كان هناك إقرار قاطع بأن ذلك لم يكن يعنى شيئًا. وكل من قال بشىء آخر، حكم عليه بتوبيخ قاس. لقد بدا من المحتمل أن هناك أقلية فقط من الناس الموجودين فى السوق يربطون بين حجم قروض السماسرة وحجم الشراء بالهامش، ومن ثم بحجم المضاربة.. وهكذا كان أى تعبير عن القلق بشأن هذه القروض يهاجم بسهولة باعتباره مجهودًا بلا طائل لتقويض الثقة.. وهكذا كتب شيلدون سينكلير ويلز فى صحيفة بارونز فى الثامن من يوليو: إن هؤلاء الذين يقلقون من قروض السماسرة ومن تدفق التمويل من الشركات؛ هم ببساطة لا

يفقهون ما يحدث؛ ثم جادل بأن سوق القروض تحت الطلب أصبحت منفذًا جديدًا ضخمًا لاستثمار احتياطات الشركات، ولكن الانتقادات لم تقدر هذا التغيير.

أما السيد ميتشل رئيس ناشونال سيتى بنك ـ الرجل الرصين بطبيعة الحال ـ فقد غضب مرات متكررة بسبب الاهتمام الذى أعطى لقروض السماسرة، وعبر عن غضبه بقوة. كما كانت الصحافة المالية أيضًا منزعجة، وعندما تساءل أرثر بريسبن فى وقت لاحق من العام؛ عن مدى ملاءمة أن يكون معدل الفائدة على القروض تحت الطلب ١٠٪ وصلت وول ستريت جورنال إلى منتهى صبرها: "حتى بالنسبة إلى الصحف غير المتخصصة، فإن بعض المعرفة الدقيقة مطلوب لمناقشة معظم الأشياء. لماذا يكون لأى جاهل أن يتحدث عن وول ستريت؟"(١). (يبدو وكأن بريسبن قد اعتقد أن سعر الفائدة كان ١٠٪ يوميًا وليس سنويًا).

الباحثون أيضًا كان لهم رد فعلهم على هؤلاء الذين كانوا ـ عن عمد أو دون ـ يخربون الازدهار بتشاؤمهم غير المحسوب، فبعد استعراض الموقف بترو، استنتج البروفيسور دايس أن المستوى العالى من قروض السماسرة يجب ألا يكون "باعثًا على الخوف إلى الدرجة التى يريد بعض أن نصدقها".(٢) وفى أغسطس، أعلن ميدلاند بنك أوف كليفلاند عن نتائج عمليات حسابية؛ تثبت أنه لا موجب للقلق إلى أن تصل القروض الممنوحة من الشركات فى سوق الأوراق المالية إلى اثنى عشر بليون دولار(٣).

إن أفضل التطمينات بشأن قروض السماسرة؛ كانت مبنية على التوقعات المتعلقة بالسوق. فما دامت أسعار الأسهم ظلت مرتفعة وفى تزايد مستمر، وما دامت هى كذلك لأن احتمالاتها المستقبلية متوافقة مع أسعارها، فلا مجال إذن للقلق بشأن القروض التى كانت تتراكم. ووفقًا لهذا، فقد انبنى الكثير من الدفاع

(١) The Wall Street Journal, September 19, 1929.

(٢) New Levels in the Stock Market, p. 183.

(٣) New York Times, August 2, 1929.

عن القروض على الدفاع عن مستويات السوق. ولم يكن من الصعب إقناع الناس بأن السوق كانت بحالة جيدة. وكما هو معتاد فى مثل تلك الحالات، كانوا يطالبون فقط بكتم الأصوات المتشككة وبالتعبير المتكرر عن الثقة.

فى ١٩٢٩؛ لم تكن كلمة الخيانة قد أصبحت بعد مصطلحا فضفاضًا للتعبير عن التوبيخ. ونتيجة لذلك لم يكن التشاؤم مرادفًا بشكل صريح لجهود رامية لتدمير أسلوب الحياة الأمريكى، ولكن كان هناك شىء من هذا المفهوم، فدون استثناء تقريبًا، كل من عبروا عن قلقهم قالوا فيما بعد إنهم فعلوا ذلك بخوف ورهبة (فى وقت لاحق من العام شن مستشارو شركة استثمار فى بوسطن حملة جديدة مصحوبة بتحذير علنى مفاده أن أمريكا ليس بها مكان لـ "التدميريين").

التفاؤل الرسمى كان وافرًا ومعبرًا عنه بوضوح.. وهكذا، برنارد باروش أنبأ بروس بارتون فى حديث صحفى شهير نشر فى جريدة ذى أميريكان ماجازين[١] بأن "الظروف الاقتصادية للعالم تبدو على حافة نقلة كبرى للأمام". وقد أشار إلى أنه لا مكان للحمقى فى عالم الشراء. الكثير من أساتذة الجامعات أيضًا كانوا ينضحون ثقة. وفى ضوء التطورات اللاحقة، كان سجل رابطة إيفى[٥] "Ivy League" بشكل خاص سيئ الحظ، ففى تقرير حظى بقدر من سوء السمعة، قال لورنس من جامعة برينستون: "إن إجماع الملايين على أن تقييم هذه السوق الجديرة بالإعجاب، سوق الأوراق المالية، لهو دليل على أن الأسهم فى الوقت الحالى ليست مقدرة بأكثر من قيمتها". ثم أضاف: "أين هى هذه المجموعة من الرجال ذوى الحكمة الشاملة الذين يمكن أن نعطيهم حق الاعتراض على تقييم هذا الجمهور الذكى؟"[٢].

فى ذلك الخريف، أدلى البروفيسور إرفينج فيشر بتقييمه الخالد: "إن أسعار

(١) The American Magazinn, June 1929.

(٥) اتحاد رياضى كان يجمع بين ثمانى جامعات فى شمال الولايات المتحدة. من بين هذه الجامعات هارفارد وبرينستون وييل. وتعبير "Ivy league" كان يشير أيضًا إلى التميز الاجتماعى والأكاديمى (المترجم).

(٢) Wall Street and Washington, p. 179. These passages were later quoted editorially by the New York Times and are reproduced in turn from thete.

البورصة وصلت إلى ما يبدو أنه مستوى عال مستديم"، وقد كان إرينج فيشر أكثر الاقتصاديين الأمريكيين تميزًا. ومن حسن الحظ، أن هناك أشياء أفضل تذكر مقرونة باسمه، مثل إسهاماته فى جداول الأرقام القياسية، والنظرية الاقتصادية التقنية، ونظرية النقود.

من جامعة كمبريدج، أتت تطمينات أقل أريحية بقليل من تلك التى أتت من الجمعية الاقتصادية فى جامعة هارفارد " Harvard Economic Society "- وهى منظمة غير رسمية كونها عدد من أساتذة الاقتصاد يشهد لهم بلا استثناء بالاتجاه المحافظ. وكان هدف الجمعية من هذا المشروع مساعدة رجال الأعمال والمضاربين فى التنبؤ بالمستقبل، كانت التنبؤات تجرى عدة مرات كل شهر، وكانت بلا شك تحظى بمكانة مستمدة من جمعيتهم التى تحمل اسم الجامعة المهيب.

من باب الحكمة أو حسن الحظ، كانت الجمعية فى أوائل ١٩٢٩فى وضع أقل ما يوصف به أنه فى حالة صعود. وقد أفادت نبوءاتهم بأن هناك ركودًا (وبالتأكيد ليس كسادًا) يوشك على الحدوث. وأسبوعًا بعد أسبوع، تنبئوا بانتكاسة خفيفة فى مجال الأعمال. وعندما أتى صيف ١٩٢٩؛ دون أن تقع الانتكاسة ـ على الأقل على أى شكل مرئى بوضوح ـ تراجعت الجمعية واعترفت بالخطأ؛ وقررت أن الأعمال يمكن أن تكون جيدة بعد كل شىء، كان هذا ـ كما يحكم على مثل هذه الأشياء ـ لا يزال تقريرًا جديرًا بالتصديق، ولكن الانهيار أتى بعد ذلك؛ وظلت الجمعية مقتنعة بأنه لا يوجد كساد خطير فى الأفق. وفى نوفمبر قالت بحزم: "إن كسادا حادا كذلك الذى وقع فى ١٩٢٠/ ١٩٢١ هو خارج نطاق الاحتمالات. نحن لا نواجه تسييلاً طويل الأجل". وظلت الجمعية تكرر القول بهذا الرأى حتى تم تسييلها.

ـ ٣ ـ

كان المصرفيون أيضًا مصدرا للتشجيع بالنسبة إلى هؤلاء الذين أرادوا الإيمان بدوام الرواج. وقد تجاهل عدد كبير منهم دورهم التاريخى باعتبارهم رعاة للتشاؤم المالى للأمة، وراحوا يستمتعون بمهلة قصيرة من التفاؤل. وقد كانت لديهم الأسباب ليفعلوا ذلك؛ ففى السنوات السابقة، أنشأ عدد كبير من البنوك

التجارية ـ بما فى ذلك أكبر بيوت نيويورك المصرفية ـ شركات تابعة، وهذه الشركات باعت أسهما وسندات للجمهور، أصبح هذا النشاط مهما؛ فقد كان نشاطًا فرض صورة وردية للمستقبل. وبالإضافة لذلك، فقد كان هناك مصرفيون ـ بصفة فردية ـ يضاربون بنشاط لصالحهم الشخصى، ربما بعد أن أخذوا الإشارة من بنكى ناشيونال سيتى وتشيز فى نيويورك. وقد كان من غير المتوقع أن يقولوا ـ أو أن يؤيدوا ـ أى شىء يمكن أن يلحق ضررًا بالسوق.

على الرغم من ذلك، فقد كانت هناك استثناءات، أحد هذه الاستثناءات كان بول إم واربورج من إنترناشونال أكسبتانس بانك، الذى يجب أن تعطى تنبؤاته من الأهمية نفس ما أعطى لتنبؤات إيرفينج فيشر(*) "Irving Fisher" فقد كان كل منهما ذا بصيرة جديرة بالتقدير. ففى مارس ١٩٢٩؛ نادى واربورج بسياسة أقوى للاحتياطى الفيدرالى، وقال بأنه لو لم يتم فورًا وقف الانغماس الحالى فى "المضاربة غير المحكومة" فقد يقع فى النهاية انهيار كارثى. كما أشار إلى أن هذا الانهيار ـ من سوء الحظ ـ لن يحل فقط بالمضاربين، ولكنه يمكن أن "يجلب كسادا عاما يحل بالبلاد كلها"(١).

فقط المتحدثون باسم وول ستريت الذين نظروا إلى واربورج النظرة الأكثر ترفقا أراحوا أنفسهم بوصفه بأنه قد عفا عليه الزمن؛ بينما قال أحدهم: إنه كان "يضع العوائق فى طريق ازدهار أمريكا". وألمح آخرون إلى أنه كانت لديه دوافع، وربما كان يمارس البيع على المكشوف(**) "Short Selling" وحيث راحت السوق تصعد وتصعد، فلم تعد تحذيراته تذكر إلا بالازدراء(٢).

أكثر التشككات وجاهة كانت تأتى من قبل الصحافة، ولكنها بالتأكيد كانت تمثل أقلية ضئيلة؛ حيث إن معظم المجلات والصحف فى ١٩٢٩ قدمت طفرة

(*) أحد أشهر المنظرين الاقتصاديين الأمريكيين فى النصف الأول من القرن العشرين (المترجم).

(١) The Commercial and Financial Chronicle, March 9, p. 1444.

(**) فى ظل البيع على المكشوف يقوم المستثمر ببيع الأوراق المالية أولا، ثم يقوم بشرائها بعد أن ينخفض سعرها، وتتمثل أرباح المستثمر فى قيمة الفرق بين سعر البيع وسعر الشراء. راجع الفصل الثامن، فقرة ٢(المترجم).

(٢) Alexander Dana Noyes, The market Place (Boston: Little, Brown, 1938), p. 324.

السوق بإعجاب وتبجيل ودونما حذر. وقد نظروا إلى الحاضر والمستقبل نظرة مفعمة بالأمل.. والأكثر من هذا، أن عددًا كبيرًا من الصحفيين كانوا يقاومون بحزم النفاق والمداهنات الرقيقة التى كان يعتقد بأنهم سريعو التأثر بها. وبدلاً من ذلك كانوا يطلبون نقودًا سائلة مقابل الأخبار الإيجابية بالنسبة إلى السوق. أحد كتاب الأعمدة متخصص فى الشئون المالية فى جريدة ديلى نيوز، والذى كان يوقع باسم "التاجر"، تلقى ١٩٠٠٠دولار فى ١٩٢٩ وأوائل ١٩٣٠؛ من رجل مال غير متفرغ يدعى جون جى ليفينسون؛ وقد كان "التاجر" يكتب بإيجابية وبشكل متكرر عن الأسهم التى تهم السيد ليفينسون. ومع ذلك فقد أصر السيد ليفينسون فيما بعد على أن الأمر كان مجرد صدفة، وأن المبالغ التى دفعها كان تعكس كرمه المعتاد[1]. معلق إذاعى يدعى وليم جى مكماهون كان رئيسًا لمعهد مكماهون للبحوث الاقتصادية، وهو منظمة كانت فى معظمها مملوكة لمكماهون. كان مكماهون يتحدث فى برامجه الإذاعية عن الاحتمالات الرائعة للأسهم التى تسعى مجموعة معينة من المتعاملين لترويجها؛ ومن أجل هذا وصل الأمر إلى أنه كان يتلقى منحة أسبوعية قدرها ٢٥٠ دولارًا من شخص يدعى دافيد إم ليون[2]، وكان ليون واحدًا من الذين اتهمتهم لجنة بيكورا "Pecora Committee" (*) بممارسة أعمال شراء تعليقات مشجعة بالكميات الضرورية فى الوقت الملائم.

على الجانب المقابل تمامًا كانت هناك أفضل الصحافة المالية، مثل تلك الصحف المالية العريقة التى كانت تصدها شركة بور "Poor" وستاندرد ستاتستك كومبانى "Standard Statistic Company" التى لم تفقد أبدًا إحساسها بالواقع. ففى الخريف ذهبت صحيفة ويكلى بزنس آند إنفستمنت ليتر ـ التى تصدر عن بور ـ

---

(١) Stock Exchange Practices, Hearings, April-June 1932, Pt. 2, pp. 601 ff.

(٢) Ibid., p. 676,ff.

(*) لجنة منبثقة عن لجنة الشئون المصرفية والعملة التابعة لمجلس الشيوخ الأمريكى. تشكلت سنة ١٩٣٢ للتحقيق في الانهيار الذى أحاق بوول ستريت سنة ١٩٢٩؛ وقد سميت بهذا الاسم نسبة إلى رئيسها فرديناند بيكورا (المترجم).

بعيدًا إلى درجة الحديث عن "وهم الأسهم العادية الكبير" (١). أما محرر صحيفة كوميرشال آند فايننشال كرونكل؛ فلم يكن مترددًا فى اقتناعه بأن وول ستريت قد فقد صوابه. كانت التقارير الأسبوعية للصحيفة حول قروض السماسرة مناسبات منتظمة للتحذير العلنى، وكانت أعمدة الأخبار تبرز أى أنباء سيئة متاحة.. ومع ذلك، فحتى ذلك الحين كانت أكبر قوى الرصانة والاعتدال هى النيويورك تايمز، فتحت توجيه المخضرم ألكسندر دانا نوييس، كانت صفحتها المالية محصنة تمامًا ضد نفاق العصر الجديد. ولم يكن القارئ المداوم يستطيع الشك فى أن يوم الحساب كان متوقعًا. وفى مناسبات متعددة أيضًا، ذكرت الصحيفة ـ قبل الأوان بكثير ـ أن يوم الحساب قد حان.

الواقع أن التعثرات المؤقتة فى السوق والتى سبقت الانهيار؛ كانت اختبارًا لهؤلاء الذين يملكون خيالاً هابطًا. ففى أوائل ١٩٢٩ وفى يونيو وديسمبر من العام نفسه، وفى فبراير ومارس ١٩٢٩ بدا أن النهاية قد حانت. وفى العديد من تلك المناسبات أعلنت التايمز بسعادة عن العودة إلى الواقع؛ ثم عادت السوق لتحلق من جديد. وكان الإحساس المستديم بالنهاية الوشيكة هو فقط ما أبقى عدم التشجيع هذا قائمًا. ولكن الوقت كان آتيًا حيث سيجنى المتفائلون حصادًا ثريًا من افتقاد الاحترام. ولكن ما ظل منسيًا لفترة طويلة هو أن هؤلاء الذين قاوموا التطمينات ظلوا لشهور عديدة مفتقدين مثلهم للاحترام وإن يكن لزمن أقل. القول بأن التايمز ـ عندما وقع الانهيار الحقيقى ـ زفت الحدث بسرور هو من قبيل المبالغة؛ ومع ذلك، فقد غطته بقدر لا يُخطأ من عدم الأسف.

ـ ٤ ـ

بحلول صيف ١٩٢٩ لم تكن السوق قد هيمنت فقط على الأخبار، ولكن أيضًا على الثقافة. فتلك القلة القليلة التى كانت فى أوقات أخرى تولى اهتمامها لتوماس الأكوينى(*) "Saint Thomas Aquinas" وبروست(**) "Proust" والتحليل

(١) Quoted by Allen, Only Yesterday, p. 322.

(*) توماس الإكوينى (١٢٢٥ ـ ١٢٧٤)؛ مفكر ديني وفيلسوف ايطالى، كان لأفكاره تأثير كبير فى عقيدة كنيسة روما الكاثوليكية (المترجم).

(**) مارسيل بروست (١٨٧١ـ ١٩٢٢)؛ روائى فرنسى يعد من أهم الكُتّاب فى العصر الحديث (المترجم).

النفسى(*) Psychoanalysis والطب النفسى، تتحدث الآن عن شركات يونيتد كوربوريشن ويونيتد فاوندرز وستيل. فقط غريبو الأطوار الأكثر عدوانية هم الذين احتفظوا بعزلتهم عن السوق وباهتمامهم بالإيحاء الذاتى(**) Autosuggestion أو بالشيوعية. وفى أوساط الأمريكيين العاديين كان يوجد دائمًا مواطن يتحدث ـ عن علم ـ عن شراء وبيع الأسهم، وقد أصبح الآن مستشارًا حكيمًا. وفى نيويورك، على حافة أى تجمع من الناس مثير للانتباه بشكل ملحوظ؛ سوف تجد سمسارًا مثقفًا أو مستشار استثمارى عليم بالخطط الجارية للصناديق المشتركة والاتحادات والاندماجات، وعلى علم بالإمكانات الجذابة. إنه يتعاون مع أصدقائه من خلال النصائح بشأن الاستثمارات، ويلح منبئًا بما يعرفه عن السوق، وبالكثير مما لا يعرفه. هؤلاء الرجال الآن، حتى بين فرق الفنانين، وكتاب المسرح، والشعراء، والعشيقات الجميلات، قد برزوا لامعين من الآن فصاعدًا. وأصبحت كلماتهم ـ حرفيًا تقريبًا ـ ذهبية. لقد أصبح الجمهور يستمع إليهم ليس بالاهتمام الفضفاض الذى يعيرونه لمن يلقون بنوادر مسلية، ولكن بانتباه مستغرق حقيقى لهؤلاء الذين يتوقعون أن يكونوا المال من خلال ما يسمعون.

إن كون كثير مما كان يتردد حول السوق ـ كما هى الحال الآن ـ لا علاقة له بالواقع، هو شىء مهم، ولكنه غير لافت للنظر. إن هناك بين البشر نوعًا من الاتصال لا ينشأ من المعرفة، ولا حتى من الافتقار للمعرفة، ولكن من الفشل فى معرفة ما هو غير معلوم. لقد كان هذا حقيقيًا بالنسبة إلى الكثير من الأحاديث التى كانت تدور حول السوق. فى غداء فى وسط نيويورك، يتحدث الطبيب العالم ببواطن الأمور عن الانقسام الوشيك فى سهم شركة ويسترن يوتيليتى إنفيستور، وعن أثر ذلك على أسعار الأسهم. ولم يكن الطبيب ولا المستمعون إليه يعرفون لماذا سوف يكون هناك انقسام، ولماذا سوف ينتج عن هذا الانقسام ارتفاع فى

(*) نظرية فى العلاج النفسى أسسها العالم والطبيب النمساوى سيجموند فرويد، سادت خلال أواخر القرن التاسع عشر والنصف الأول من القرن العشرين (المترجم).

(**) نظرية فى العلاج النفسى نشأت فى أواخر القرن التاسع عشر (المترجم).

قيمة الأسهم، أو حتى لماذا يجب أن يكون لويسترن يوتيليتى إنفستورز قيمة ما؛ ولكن لا الطبيب ولا مستمعوه يعرفون أنه لا يعرف. إن الحكمة هى فى الغالب فكرة مجردة لا ترتبط بالحقيقة أو الواقع، ولكن بالشخص الذى يفرضها وبالأسلوب الذى يفرضها به.

ربما كان فشل المرء فى إدراك مدى جهله متحققًا - بصفة خاصة - فى حالة المستثمرات من النساء اللاتى أصبحن الآن يدخلن السوق بأعداد كبيرة (مقال منشور فى مجلة ذى نورث أميريكان ريفيو فى أبريل أشارت إلى أن النساء أصبحن لاعبات مهمات فى "أكثر ألعاب الرجل الرأسمالية إثارة"، وأن ربة البيت الحديثة الآن "تقرأ - على سبيل المثال - أن سهم وايت أيرو آخذ فى الارتفاع... تماما كما تقرأ أن السمك الطازج موجود الآن فى السوق..."، وقد جازف الكاتب بتقدير أن النجاح فى المضاربة يمكن أن يحقق الكثير لمكانة المرأة). بالنسبة إلى المرأة المضاربة النمطية، لم تكن علاقتها بشركة ستيل علاقة مع شركة، وبالتأكيد ليست علاقة مع المناجم، والسفن، والسكك الحديد، وأفران الصهر العالية، وأفران الصلب، ولكنها - عوضًا عن ذلك - كانت علاقة مع رموز على شريط، وخطوط فى رسم بيانى وسعرًا يرتفع. لقد كانت تتحدث عن ستيل بالألفة نفسها التى تتحدث بها عن صديقة قديمة، بينما هى فى الحقيقة لم تكن تعرف عنها شيئًا أيًا كان. ولم يكن هناك أى شخص يخبرها بأنها لم تكن تعرف أنها لا تعرف، فنحن أناس مهذبون ومتحفظون، ونتجنب المشاكسة.. وفوق هذا، فإن أى نصيحة من هذا القبيل، أبعد ما تكون عن تحقيق أى نتيجة، سوف تثير الشعور بالازدراء تجاه أى شخص يفتقر للشجاعة والمبادرة والرقى اللازمين لإدراك كم هو من السهل أن يصبح المرء غنيًا. لقد اكتشف وكيل أعمال السيدة فى البورصة أنها تستطيع أن تصير غنية؛ وبالتأكيد كان من حقها أن تصير غنية، شأنها شأن أى شخص آخر. إن إحدى مزايا النساء أن دوافعهن - وإن كانت مشابهة لدوافع الرجال - إلا أنها أصعب فى إخفائها بإتقان مقارنة بدوافع الرجال.

إن قيم مجتمع منشغل ـ كلية ـ بجمع المال ليست مطمئنة تماماً. أثناء فصل الصيف، قبلت جريدة التايمز نشر إعلان لصالح متعامل فى أسهم شركة ناشونال ووتروورکس كوربوريشن، وهى شركة أنشئت كى تشترى حصصاً فى شركات المياه فى المدينة. وقد نص الإعلان على الفكرة الجشعة التالية: "تصور هذا المشهد اليوم، لو أنه نتيجة لكارثة طبيعية ما لم يبق بمدينة نيويورك الكبرى سوى بئر مياه واحدة، ولو بيع دلو المياه مقابل دولار واحد، فمئة دولار، فألف دولار، فمليون دولار، لأصبح الرجل الذى يملك البئر يملك كل ثروة المدينة".. وهكذا استحث هذا الإعلان كل المستثمرين ذوى العقول الكارثية لاحتلال موقع كبير فى شركات المياه قبل أن يفوت الأوان.

ـ ٥ ـ

الدور المحورى للبورصة فى الحياة الأمريكية فى صيف ١٩٢٩؛ كان فوق أى شك. وناس كثيرون من نوعيات وظروف كثيرة مختلفة كانوا فى البورصة. وقد صور فردريك لويس ألين تنوع تلك المشاركة فى فقرة رائعة:

"سائق الرجل الغنى كان يقود السيارة وهو يوجه أذنيه للخلف كى يلتقط أخبار حركة وشيكة فى أسهم بتلهم ستيل، فهو يملك خمسين سهما اشتراها بهامش ٢٠٪ منظف النوافذ فى مكتب السمسار صمت كى يراقب المبرقة، لأنه كان يفكر فى تحويل مدخراته التى تراكمت بشق الأنفس إلى عدد قليل من الأسهم فى شركة سيمونز. إدوين ليفيفر (مراسل صحفى مسموع الكلمة فى السوق فى ذلك الوقت كان معروفاً بخبرته الشخصية الكبيرة) حكى عن مستخدم عند سمسار كون نحو ربع مليون دولار من السوق، وعن ممرضة مدربة استثمرت ٣٠,٠٠٠ دولار كانت قد جمعتها من البقاشيش التى منحها لها مرضى ممتنون، وعن مربى ماشية من وويمنج على بعد ثلاثين ميلاً من أقرب خط سكة حديد، كان يشترى أو يبيع ألف سهم يوميا"(١).

ربما كانت المبالغة فى تقدير المصلحة العامة فى السوق أكثر خطراً من التهوين منها. إن أكليشيه أن كل واحد "فى السوق" الذى ذاع فى ١٩٢٩؛ كان بعيداً

(١) Only yesterday, p. 315.

جداً عن الحقيقة الحرفية. فآنذاك ـ مثل الآن ـ كانت البورصة شيئًا بعيداً غامضًا منذرًا بالسوء بالنسبة إلى الأغلبية العظمى من العمال والمزارعين وذوى الياقات البيضاء. والواقع أنها كانت كذلك بالنسبة إلى الأغلبية العظمى من كل الأمريكيين. وآنذاك ـ مثل الآن ـ لم يكن الكثير يعرفون كيف يمكن للمرء أن يشترى ورقة مالية. إن شراء أسهم بالهامش كان بكل الاعتبارات بعيداً عن مجريات الحياة كبعد كازينو فى مونت كارلو.

فى السنوات اللاحقة؛ أخذت لجنة لتقصى الحقائق تابعة لمجلس الشيوخ على عاتقها مهمة التأكد من عدد الأشخاص الذين كانوا متورطين فى المضاربة على الأوراق المالية فى ١٩٢٩.. شركات السمسرة المسجلة فى ٢٩ بورصة فى ذلك العام أقرت بأنها تعاملت مع ١٥٤٨٧٠٧ من بين هؤلاء ١٢٧١٩٢٠ عميلاً لشركات سمسرة مسجلة فى بورصة نيويورك). إذن فإن مليون ونصف المليون شخصًا فقط من بين نحو ١٢٠مليونًا من السكان تقريبًا، ومن بين ما يتراوح بين ٢٩و٣٠ مليون أسرة كان لهم تعامل نشط من أى نوع مع البورصة، وليس كل هؤلاء كانوا مضاربين. وقد قدرت شركات السمسرة للجنة مجلس الشيوخ بأن نحو٦٠٠٠٠٠ فقط من العملاء المذكورين كانوا من المشترين بالهامش، مقارنة بنحو٩٥٠٠٠٠ عميل كانت تعاملاتهم تتم نقداً.

إن رقم الـ ٦٠٠٠٠٠ متعامل المشترين بالهامش يتضمن بعض الازدواج، فعدد قليل من كبار المتعاملين كانت لديه حسابات مع أكثر من سمسار. وهناك بعض المتعاملين أيضا الذين كانت عملياتهم غير ذات أهمية؛ ومع ذلك فإن رقم الـ ٩٥٠٠٠٠ المتعاملين نقداً كان يتضمن بعض المضاربين. فبعض كانوا يسددون كامل ثمن شراء أسهمهم على الرغم من أنهم يضاربون كذلك. وبعض كانوا يقترضون أموالاً من خارج السوق ويضعون الأوراق المالية كرهن. فعلى الرغم من أنهم مسجلون باعتبارهم عملاء شراء نقدى، فهم فى الحقيقة كانوا مشترين بالهامش. وعلى الرغم من ذلك، نستطيع أن نقول مطمئنين إنه فى ذروة ١٩٢٩ كان عدد المضاربين النشطين أقل من ـ وربما أقل كثيرًا ـ من مليون. وفيما بين نهاية

١٩٢٨ ونهاية يوليو ١٩٢٩ ـ وهى الفترة التى صور فيها الفلكلور الشعبى الأمريكيين كمندفعين كالقوارض للمشاركة فى السوق ـ زاد عدد حسابات الشراء بالهامش فى كل بورصات البلاد بأكثر قليلاً من خمسين ألفًا[١]. فالشىء المذهل فى المضاربة فى البورصة فى ١٩٢٩، لم يكن ضخامة حجم المشاركة، ولكنه كان الطريقة التى أصبحت بها المضاربة شيئًا مركزيًا فى الثقافة.

ـ ٦ ـ

مع نهاية صيف ١٩٢٩، لم تعد نشرات ورسائل السماسرة تقنع بالقول بأى أسهم سوف ترتفع وبأى مقدار؛ فقد ذهبوا إلى القول بأنه فى الثانية بعد الظهر سوف يتم تداول أسهم راديو أو جنرال موتورز[٢]. إن الإيمان الراسخ بأن السوق أصبحت الأداة الشخصية لرجال غامضين ولكنهم قادرون على كل شىء؛ لم تكن فى وقت من الأوقات أقوى منها فى تلك الأيام. والواقع أن تلك كانت فترة من العمليات النشطة ـ بشكل متزايد ـ لتكوين الاتحادات والصناديق المشتركة ـ باختصار فترة للتلاعب "Manipulation" فأثناء ١٩٢٩ كان هناك أكثر من مئة إصدار فى بورصة نيويورك كان محل عمليات تلاعب، شارك فيها أعضاء فى البورصة أو شركاء لهم، وقد تنوعت تلك العمليات بشكل ما، ولكنها اشتركت فى أن عددا من التجار كونوا صناديق مشتركة كى يرفعوا من قيمة سهم بعينه؛ حيث عينوا مديرًا للصندوق وتعهدوا بعدم خيانة أحدهم للآخر من خلال القيام بعمليات خاصة. وأخذ مدير الصندوق موقعًا له فى البورصة كان يمكن أيضًا أن يتضمن أسهمًا يشارك فيها الشركاء. وعمليات الشراء التى كان يقوم بها الصندوق كان يمكن أن تؤدى إلى رفع قيمة السهم وتجذب اهتمام الناس الذين يتابعون تغييرات الأسعار عبر البلاد. وكان اهتمام هؤلاء الناس يستثار أكثر نتيجة لعمليات البيع والشراء النشطة التى تعطى كلها انطباعا بأن هناك شيئًا كبيرًا له قيمته، وهنا تقوم الصحف المتخصصة فى أخبار البورصة، والمعلقون المتخصصون

(١) Stock Exchange Practices, Report, 1934, pp. 9, 10.

(٢) Noyes, op. cit., p.328.

فى السوق بالحديث عن تطورات مثيرة مرجحة الحدوث. ولو سار كل شىء كما ينبغى، فسوف يقبل الناس على الشراء، وسوف ترتفع الأسعار نتيجة لذلك، وهنا يقوم مدير الصندوق بالبيع، ويخرج لنفسه بنسبة مئوية من الأرباح، ويقسم الباقى بين مستثمريه (١).

وبينما استمرت هذه الطريقة، لم تكن هناك طريقة أخرى متفق عليها أفضل منها لتكوين الأموال، وقد شعر الناس على نطاق كبير بجاذبية هذه العمليات. ومع انتهاء الصيف، أصبح من المفترض أن وول ستريت لم يعد يهتم كثيرًا بشىء آخر. كان هذا نوعًا من المبالغة، ولكنه لم يؤثر سلبًا فى النشاط العام فى السوق. لم يعتقد الناس أنهم يُسْرَقون، ولا هم كانوا يسرقون. فهم ومديرو الصناديق كانوا يكونون الأموال، بفارق واحد هو أن الأخيرين كانوا يربحون أكثر. وعلى أى الأحوال، فقد كان رد فعل الجمهور على بعض العمليات الداخلية هو الأمل فى الحصول على بعض المعلومات الداخلية حول هذه العمليات بما يؤدى إلى الحصول على حصة من الأرباح التى كان يحققها الرجال الكبار من أمثال كوتن وليفرمور وراسكوب.

حيث وصلت السوق إلى أن تعتبر أقل فأقل؛ تعبيرًا عن التوجهات المستقبلية للشركات على المدى الطويل، وأكثر فأكثر تعبيرا عن نوع من الحيل الخداعية، كان المضارب مطالبًا بأن يعطى أقصى انتباه، ومن الأفضل أن ينتبه كل الانتباه. العلامات الأولى على النشاط المبكر للصناديق كانت تستوجب ملاحظتها منذ أول لحظاتها الأولى بقدر الإمكان، ما كان يعنى أن المرء كان يحتاج للمتابعة الدائمة لمؤشرات البورصة، ومع ذلك، فإن حتى الشخص الذى كان يعتمد على الحدس أو التعاويذ أو الإيمان المجرد ـ وليس المعتمد على الاجتهاد فى تقييم نوايا المحترفين ـ كان يجد من الصعب عليه ألا يتابع المؤشرات. وفيما عدا حالات نادرة جدا فقط، لم يكن ممكنًا أن تكون المضاربة نشاطًا لجزء من الوقت. إن المال بالنسبة إلى معظم الناس فائق الأهمية. وفى فقاعة بحر الجنوب لوحظ أن

(١) Stock Exchange Practices, report, 1934, p. 30 ff.

"رجال الدولة نسوا سياساتهم، والمحامين نسوا منصاتهم، والتجار نسوا تجارتهم، والأطباء نسوا مرضاهم، وأصحاب المتاجر نسوا متاجرهم، والمدينين الجيدين نسوا دائنيهم، والوعاظ نسوا منابرهم، وحتى النساء أنفسهن نسين زهوهن وخيلاءهن".. (١) وهكذا كان الأمر فى ١٩٢٩: "كانت مكاتب السماسرة مزدحمة منذ العاشرة صباحا حتى الثالثة بعد الظهر بالعملاء الجالسين أو الواقفين الذين ـ بدلاً من الذهاب إلى أعمالهم ـ كانوا يراقبون لوحة الأسعار. فى بعض "غرف العملاء" كان من الصعب وصولك إلى مكان ترى منه قوائم الأسعار المعلنة، ولم تكن هناك فرصة لأحد كى يراقب شريط الأسعار"(٢).

نتج عن ذلك؛ أن أصبح المضارب على غير صلة بالسوق، وباختصار شديد كانت هذه خبرة الأعصاب المتوترة. ولحسن الحظ؛ أن هذا لم يكن ضروريًا فى أغلب الأحوال؛ فخدمة التلغراف كانت الآن منتشرة عبر البلاد، وبمكالمة تليفون محلية كان يمكن معرفة آخر الأسعار فى كل مكان تقريبًا، ولكن رحلة لأوروبا تسببت فى قليل من الاستثناءات المزعجة. وكما أشارت صحيفة ذا ليترارى دايجست أثناء فصل الصيف إلى أن "أعمال السمسرة عبر المحيط كانت تنمو بدرجة هائلة ... ولكن كانت هناك فترة فاصلة من عدم التيقن والانزعاج لدى المضاربين عبر المحيط"(٣). ولكن فى أغسطس تضاءلت حتى تلك الفترة الفاصلة، فهناك شركات سمسرة تقدمية (بقيادة إم جى ميهان، المتخصص فى أسهم شركة راديو، والمخضرم فى عمليات تلاعب مرموقة، أسست فروعًا على سفن كبرى تحت ضوابط خاصة وضعت من قبل البورصة. وفى ١٧ أغسطس، غادرت السفينتان ليفياثان وإل دى فرانس الميناء مجهزتين تمامًا للمضاربة فى أعالى البحار. وصفت الأعمال على إل فى يوم الافتتاح بأنها نشطة، وكانت من أولى العمليات تلك التى قام بها إرفينج برلين الذى باع ١٠٠٠ سهم فى شركة باراماونت فيمس لاسكى بسعر ٧٢ دولارًا للسهم (كانت هذه حركة بارعة، حيث

(١) Viscount Erleigh, The South see Bubble (New York: Putnam, 1933), p. 11.

(٢) Noyes, op. cit., p. 328.

(٣) The Literary Digest, August 31, 1929.

إن سعر السهم بعد ذلك انخفض إلى لا شىء تقريبًا، والشركة وصلت إلى الإفلاس).

فى مدينة سبوكين "Spokane" احتفل شاعر مغمور من هيئة تحرير مجلة سبوكسمان ريفيو بمجالس الإدارة المسافرة بحرًا بقصيدة جاء فيها:

كنا متزاحمين فى الكابينة

نراقب الأرقام على اللوحة

كنا فى منتصف الليل فوق سطح المحيط

حين زمجرت عاصفة بصوت عالٍ

....

صاح القبطان: "نحن تائهون"،

وهو يترنح نازلا على السلم.

قال متلعثمًا: "لقد حصلت على معلومات"،

جاءتنى رأسًا باللا سلكى

من عمة زميل على صلة قرابة

بابن عم ديورانت

بفعل هذه الكلمات المفزعة ارتعدنا

وأصاب المرض المضارب الشجاع

بينما صاح السماسرة: "مزيدًا من البيع بالهامش"

وتوقف التلغراف عن التكتكة

ولكن ابنة القبطان الصغيرة

قالت: "أنا لست أفهم...

أليس مورجان الذى على سطح المحيط

هو نفسه الذى على الأرض؟"[1]

ـ ٧ ـ

كان يوم عيد العمال يوافق النهاية التقليدية لفصل الصيف فى الثانى من سبتمبر ١٩٢٩؛ كانت هناك موجة حر قاسية، وفى مساء يوم العطلة كانت الطرق المحيطة بنيويورك مكتظة لعدة أميال بالسيارات العائدة. وفى النهاية اضطر الكثيرون إلى ترك سياراتهم والعودة إلى بيوتهم بواسطة القطار أو مترو الأنفاق. فى الثالث من سبتمبر، استمرت المدينة تتصبب عرقا فى يوم وصفه مكتب الأرصاد بأنه أعلى أيام العام حرارة.

بعيدًا عن وول ستريت، كان هذا يوما هادئًا جدًا فى وقت شديد الهدوء. وبعد عدة سنوات رجع فردريك لويس ألن إلى صحف تلك الأيام، وفى مقال رائع أخبرنا بكل ما وجد[2]. لم يكن هناك الكثير. كان خفض التسلح يناقش بالأسلوب نفسه غير المنهجى المعتاد الذى ـ دون شك ـ سوف يدمرنا فى النهاية. كان منطاد زبلن يقترب من نهاية أول رحلة له حول العالم. طائرة ذات ثلاثة محركات تابعة لشركة ترانسكونتنتال أير ترانسبورت؛ تحطمت فى عاصفة رعدية فى نيومكسيكو، وقتل ثمانية أشخاص فى الحادث (الشركة قامت مؤخرًا فقط بافتتاح خدمة السفر إلى الساحل الغربى فى ٤٨ ساعة: بقطار النوم إلى كولومبس بأوهايو، ثم بالطائرة إلى واينوكا فى أوكلاهوما، ثم قطار النوم مرة أخرى إلى كولفيس فى نيومكسيكو، ثم طائرة فى بقية المسافة). بيب روث سجل ثمانية وأربعين هدفًا حتى الآن خلال هذا الموسم؛ كأفضل الكتب مبيعًا، تقدم كتاب "كل شىء هادئ على الجبهة الغربية" على كتاب دودسوورث. ملابس النساء كانت لافتة للنظر على نحو لا يقبل الشك دون أن يقول أحد ذلك. أعلن من واشنطن أن هارى إف سنكلير، الموجود آنذاك فى سجن مقاطعة كولومبيا بسبب

(١) Quoted in literary Digest, August 31, 1929.

(٢) "One Day in History", Harper's Magazine, November 1937.

ازدرائه لمجلس الشيوخ فى أثناء التحقيقات فى فضيحة تيبوت دوم(*) "Teapot Dome" سوف يسجن سجنا مشددًا من الآن فصاعدًا. وقد كان - فيما سبق - يصطحب يوميًا بالسيارة إلى مكتب طبيب السجن حيث يعمل لديه باعتباره مساعد صيدلى. وقد كانت عمليات سنكلير فى البورصة فى وقت سابق من العام على نطاق ضخم، وأصبحت فيما بعد موضوعًا لتحقيقات تفصيلية. ولم يعرف أبدا فيما بعد ما إذا كانت إقامة سنكلير المؤقتة فى واشنطن قد شهدت أى مضايقات. ويبدو من المرجح أن ذلك لم يحدث، فهو كان واحدًا من أكثر ممثلى جيله دهاء ومرونة.

فى الثالث من سبتمبر، بلغت المبيعات فى بورصة نيويورك ٤٤٣٨٩١٩ سهمًا، وبلغت القروض تحت الطلب ٩٪ طوال اليوم. وكان سعر الخصم على الأوراق التجارية الرئيسية ٦,٥٪ وكان سعر إعادة الخصم لدى بنك الاحتياطى الفيدرالى بنيويورك ٦٪؛ كانت السوق قوية على نحو وصفها مراقبو السوق بأنها كانت معتدلاً.

فى ذلك اليوم، وصلت أميريكان تل آند تل إلى ٣٠٤ نقاط. ووصلت يو إس ستيل إلى ٢٦٢ نقطة، وجنرال إليكتريك إلى ٣٩٦ وآى جى كيس إلى ٣٥٠ ونيويورك سنترال إلى ٢٥٦ ، أما راديو كوربوريشن أوف أميريكا فقد وصلت إلى ٥٠٥ .. أرقام قروض السماسرة من الاحتياطى الفيدرالى أظهرت هى أيضا عندما كشف عنها زيادة ضخمة حيث بلغت ١٣٧٠٠٠٠٠٠ دولار فى أسبوع واحد. بنوك نيويورك أيضا كانت تقترض بكثافة من الاحتياطى الفيدرالى لكى تفى باحتياجات المضاربة، وقد بلغت الزيادة فى قروضها ٦٤٠٠٠٠٠٠ دولار خلال الأسبوع. فى أغسطس استمر تدفق الذهب من الخارج إلى نيويورك بكميات كبيرة، وفى الشهر الجديد بدأ بداية طيبة، وكانت هناك تعبيرات متعددة عن الثقة.

فى الثالث من سبتمبر؛ كان من المتفق عليه أن سوق المضاربات الصعودية الكبيرة فى عشرينيات القرن العشرين قد وصلت إلى نهايتها. الاقتصاد - كعادته

(*) فضيحة رشوة كبرى وقعت فى أوائل عشرينيات القرن العشرين، وأدين فيها وزير الداخلية فى ذلك الوقت ألبرت بى فول. تعد ثانى أكبر وأشهر فضيحة سياسية فى التاريخ الأمريكى بعد فضيحة ووترجيت (المترجم).

ـ يقدم لنا القليل من نقاط التحول الدراماتيكية، وأحداثه دائمًا غائمة وغير محددة. ففى بعض الأيام التالية ـ فى عدد قليل منها فقط ـ كانت بعض المعدلات عالية بالفعل، وعلى الرغم من ذلك، فإن السوق لم تعد تعبر أبدًا عن ثقتها القديمة. نقاط الذروة التالية لم تكن نقاط ذروة، ولكن توقفات قصيرة على طريق الهبوط.

فى الرابع من سبتمبر، كان صدى السوق لا يزال جيدًا، ثم فى الخامس من سبتمبر حدثت انتكاسة؛ حيث هبط مؤشر التايمز للشركات الصناعية بمقدار عشر نقاط، وهبط الكثير من الأسهم بمعدلات أكبر بكثير. الشركات ذات المكانة والسمعة الجيدة حافظت على مكانتها، على الرغم من أن شركة ستيل انخفضت من ٢٥٥ إلى ٢٤٦ نقطة، ووايت وستنجهاوس فقدت سبع نقاط، وتل آند تل فقدت ست نقاط. وزادت أرقام المبيعات بحدة؛ حيث سعى الناس إلى بيع أسهمهم، وتم بيع ٥٥٦٥٢٨٠ سهمًا فى بورصة نيويورك.

السبب المباشر للانتكاس كان واضحًا ومثيرًا للاهتمام. وقد صرح روجر بابسون قبل مؤتمره السنوى فى الخامس من سبتمبر بأن: "عاجلا أم آجلا، هناك انهيار قادم، وقد يكون هائلا". وقد عبر عن اعتقاده بأن ما حدث فى فلوريدا يمكن أن يحدث فى وول ستريت. وبدقته المعتادة حدد أن مؤشر داوجونز يمكن أن ينخفض بمقدار ٦٠ إلى ٨٠ نقطة. وفى حماسة متفجرة لاحظ أن "المصانع سوف تغلق أبوابها... والرجال سوف يلقى بهم خارج أعمالهم... وسوف تدور الدائرة الخبيثة، وسوف تكون النتيجة كسادًا خطيرًا فى الأعمال" (١).

وبالتأكيد لم يكن فى هذا ما يطمئن، ولكن المشكلة كانت فى أن السوق لم يكن لديها من داع للالتفات فجأة لما يقوله بابسون، فكما سارع الكثيرون بالقول، قام بابسون بالكثير من التنبؤات من قبل، ولم يكن لها تأثير يذكر فى الأسعار بشكل أو بآخر.. وفوق هذا، فإن بابسون لم يكن بالرجل الذى يوحى بالثقة كنبى ملهم على طريقة إرفينج فيشر أو الجمعية الاقتصادية فى هارفارد، فهو كمعلم،

---

(١) The Commercial and Financial chronicle, September 7, 1929.

وفيلسوف، وعالم لاهوت، وإحصائى، ومتنبئ، واقتصادى، ومؤيد لقانون الجاذبية، كان ينظر إليه بعض الأحيان على اعتبار أنه يفرض نفسه أكثر من اللازم. كما أن الأساليب التى توصل بها إلى استنتاجاته كانت مشكلة أخرى؛ فقد تضمنت خزعبلات من الخطوط والمساحات على رسم بيانى. كما كان للحدس ـ وربما للأفكار الباطنية ـ دور فى الأمر. وهؤلاء الذين وظفوا الأساليب المنطقية والموضوعية والعلمية كان من الطبيعى ألا يكونوا متسامحين مع بابسون، على الرغم من أن أساليبهم فشلت فى التنبؤ بالانهيار، ففى هذه الشئون ـ كما فى ثقافتنا غالبًا ـ من الأفضل كثيرًا جدًا جدًا أن تكون على خطأ بطريقة محترمة من أن تكون على صواب للأسباب الخطأ.

لم يكن وول ستريت فى حاجة للتساؤل عما يمكن أن يفعله بشأن بابسون، فقد أدانه فورا بقوة ووضوح. وفى مقالها الافتتاحية فى ٩ سبتمبر أشارت صحيفة بارونز إليه بسخرية شديدة باعتباره "حكيم ويليسلى" وقالت: إنه يجب ألا يؤخذ بجدية من قبل أى شخص مطلع على "أخطائه سيئة السمعة" فى تقاريره السابقة. شركة هورنبلوور آند ويكس قالت لعملائها بحزم: "يجب ألا نتدافع لبيع الأسهم بسبب تنبؤات على غير أساس حول انتكاسة سيئة من قبل إحصائى معروف"(١). إرفنج فيشر أيضًا أدلى بدلوه، حيث لاحظ أن التوزيعات كانت ترتفع، وأن الشكوك حول الأسهم العادية فى انحسار، وأن التكتلات الاستثمارية الآن تقدم للمستثمر "تنوعًا واسعًا جيد الإدارة". وكان استنتاجه الخاص هو أن: "قد يكون هناك ركود فى أسعار الأسهم، ولكن لا يوجد أى شىء له طبيعة الانهيار"(٢). متقدمًا إلى فكرة مختلفة قليلاً، أخطر تكتل استثمارى فى بوسطن الجمهور بأنه قد يكون هناك بعض التراجعات البسيطة، ولكن يجب أن ندرك أنه سوف يمر سريعا. وفى إعلان كبير أشارت إلى أنه "عندما تأتى انتكاسات مؤقتة، فإن انخفاضات المنحنى الصاعد للازدهار الأمريكى، والأسهم كل على حدة، وحتى بالنسبة إلى أنجح الشركات، تهبط مع الاتجاه العام..."، وعلى الرغم من ذلك؛ فقد قرر أيضًا ـ من ناحيته ـ إن "مستثمريه فى وضع مطمئن".

---

(١) Quoted in The Wall street journal, September 6, 1929.

(٢) Edward Angly, Oh, Yeah! (New York: Viking, 1931), p. 37.

نكسة بابسون، كما أطلق عليها فى الحال، أتت يوم خميس؛ ثم استعادت السوق توازنها يوم الجمعة. وكانت قوية يوم السبت. وبدا أن الناس قد ارتفعوا فوق مخاوفهم، وبدا أن المنحنى الصاعد سوف يبدأ فى الارتفاع من جديد، كما كان من قبل، وعلى الرغم من السيد بابسون. ثم فى الأسبوع التالى ـ أسبوع ٩ سبتمبر ـ بدأت الأسعار تتأرجح من جديد. وفى يوم الاثنين، أشارت التايمز ـ فى تحذير متشائم سابق لأوانه بكثير ـ إلى أن النهاية قد أتت، وأضافت: "إنها سمة معروفة جيداً عن أيام الرواج التى نادرا ما تدرك فكرة أنها يمكن أن تكون فى الطريق إلى نهايتها بالطريقة القديمة البغيضة". يوم الأربعاء، كمثال على ابتذال السوق، لاحظت الوول ستريت جورنال أن "تحركات الأسعار فى الكتلة الرئيسية من الأسهم استمرت أمس فى التعبير عن سمات توقف مؤقت عن تقدمها الكبير بسبب اختلالات فنية".

التفاوت استمر؛ ففى بعض الأيام كانت السوق قوية. وفى أيام أخرى كانت ضعيفة. وكان الاتجاه متذبذباً لحد ما، ولكن بنظرة إلى ما كان، سنجد بالتأكيد أنها كانت فى هبوط واضح.

كانت تكتلات استثمارية جديدة لا تزال تتكون. وكان مزيد من المضاربين يتدفقون على السوق. وكان حجم قروض السماسرة لا يزال فى ارتفاع حاد. النهاية أتت، ولكنها بعد لم تكن مرئية.

ربما كان الأمر كذلك، ولكن اللحظة الأخيرة من الحياة يجب أن تظل عالقة بالذهن، هذا ما قالته وول ستريت. ففى ١١ سبتمبر، وكما اعتادت أن تفعل بانتظام، نشرت الوول ستريت جورنال حكمة اليوم، وكانت من مارك توين:

"لا تذهب بعيداً مع أوهامك، فعندما تذهب هى، قد تبقى أنت موجوداً، ولكنك ستكون قد توقفت عن الحياة"

الفصل الخامس

الانهيار

وفقًا للشكل العام للأحداث، كان الاقتصاد مع قدوم الخريف متوجهًا بقوة إلى الكساد. فى يونيو، كانت مؤشرات كل من الصناعة والإنتاج الصناعى قد وصلت إلى ذروتها ثم أخذت فى الهبوط. بحلول أكتوبر كان مؤشر الاحتياطى الفيدرالى للإنتاج الصناعى متوقفًا عند ١١٧ مقارنة بـ ١٢٦، قبل أربعة أشهر. إنتاج الصلب هبط من يونيو فصاعدًا، وفى أكتوبر انخفضت حمولات قطارات شحن البضائع. بناء المنازل ـ أكثر الأنشطة تقلبًا ـ كان فى حالة هبوط مستمرة لعدة سنوات. وازداد هبوطًا فى ١٩٢٩ وأخيرًا هبطت سوق الأوراق المالية. طالب ثاقب البصر كان يدرس السلوك الاقتصادى فى تلك الفترة؛ قال إن هبوط السوق "عكس بشكل أساسى التغير الذى كان ظاهرًا بالفعل فى الموقف الصناعى"[١].

والصورة هكذا، لم تكن البورصة إلا مرآة (ربما كما فى هذا المثال) تقدم ـ متأخرًا لحد ما ـ صورة للموقف الاقتصادى الأساسى أو "الجوهرى". إن السبب والنتيجة ينطلقان من السوق إلى البورصة، وليس العكس مطلقًا. وفى ١٩٢٩؛ كان الاقتصاد متجهًا إلى متاعب، وهذه المتاعب انعكست أخيرًا وبعنف على وول ستريت.

---

(١) Thomas Wilson, Fluctuation in Income and Employment, p. 143.

فى ١٩٢٩ كانت هناك أسباب قوية، أو على الأقل استراتيجية، لتلك الصورة. ومن السهل أن نفهم لماذا أصبحت عقيدة عليا. ففى وول ستريت، كما فى كل مكان آخر فى ١٩٢٩؛ كان قليل من الناس يريدون كسادًا سيئًا. وفى وول ستريت، كما فى كل مكان آخر، كان هناك إيمان عميق بقوة السحر. وعندما انهارت السوق شعر الكثير من مواطنى وول ستريت - فى الحال - بالخطر الحقيقى الذى تمثل فى أن الدخل والتوظف ـ الازدهار بشكل عام ـ سوف يتأثران تأثرًا سلبيًا. وكان يجب إيقاف هذا الأمر. وكان السحر الوقائى يتطلب أن يردد أكبر عدد ممكن من الناس المهمين، وبأقصى ما يستطيعون من تأكيد، أن هذا لن يحدث. وقد فعلوا هذا؛ حيث راحوا يشرحون كيف أن البورصة هى مجرد زبد طاف على السطح، وأن المادة الحقيقية للحياة الاقتصادية تكمن فى الإنتاج، والتوظف، والإنفاق، والتى سوف تظل كلها غير متأثرة. لم يكن أحد يعلم - على وجه اليقين - أن الأمور كانت هكذا بالفعل. وكأداة من أدوات السياسة الاقتصادية، لم يسمح السحر بالقليل من الشكوك أو الوساوس.

فى سنوات الكساد اللاحقة؛ كان من المهم الاستمرار فى التأكيد على عدم أهمية البورصة. لقد كان الكساد تجربة استثنائية من حيث عدم إمكانية الاتفاق حولها. ولم يكن وول ستريت دائمًا رمزًا محببًا لحياتنا الوطنية. وفى بعض المناطق المتدينة من البلاد لم يكن ينظر إلى هؤلاء الذين يضاربون على الأسهم ـ والذين يستخدم فى وصفهم كلمة "المقامرون" المثيرة للاشمئزاز ـ باعتبارهم من مفاخر مجتمعنا. وأى تفسير للكساد يعطى أهمية لانهيار السوق كان وفقًا لهذا يؤخذ بجدية شديدة، وكان من الممكن أن يسبب متاعب خطيرة لوول ستريت. وول ستريت ـ من دون شك ـ كان سيستمر على قيد الحياة، ولكن كانت ستبقى آثار الجروح. ويجب أن نكون واضحين فى أنه لم توجد مؤامرة متعمدة للتقليل من شأن عواقب انهيار وول ستريت على الاقتصاد. لكن كان من الواضح لكل شخص يتمتع بغريزة الحفاظ على الحياة أن وول ستريت كان من الأفضل له أن يبقى بعيدًا عن هذه العواقب، ولكنه كان عرضة للتأثر.

الحقيقة أن أى تفسير مرض لأحداث خريف ١٩٢٩ وما تلاها؛ لا بد أن يربط بين الدور الجليل للرواج القائم على المضاربة وبين ما تلاه من انهيار. حتى سبتمبر أو أكتوبر ١٩٢٩ كان الهبوط فى النشاط الاقتصادى بسيطًا جدًا. وكما سوف أطرح لاحقا، فإنه إلى ما بعد انهيار السوق كان يمكن للمرء الافتراض أن حركة الهبوط هذه كان يمكن أن تصحح نفسها بسرعة، كما عكست نفسها حركة مشابهة فى ١٩٢٧ أو كما حدث لاحقًا فى ١٩٤٩؛ حيث لم تكن هناك أسباب لتوقع كارثة. لم يكن أحد يتوقع أن الإنتاج والأسعار والدخول وكل المؤشرات الأخرى يمكن أن تستمر فى الانكماش على مدى ثلاث سنوات طويلة وكئيبة. فقط بعد انهيار السوق، كان هناك أساس معقول لافتراض أن الأشياء يمكن الآن أن تصير إلى أسوأ كثيرًا لزمن طويل.

بناء على ما سبق؛ فإن الانهيار لم يأت ـ كما ادعى بعض ـ لأن السوق أصبحت فجأة واعية بأن كسادًا خطيرًا فى الأفق. إن أى كساد ـ خطير أو غير خطير ـ لا يمكن التنبؤ به عندما تهبط السوق، حيث لا يزال هناك احتمال أن يكون هبوط المؤشرات قد أفزع المضاربين ودفعهم للتخلص من أسهمهم، وهكذا ثقبوا الفقاعة التى كان لا بد ـ على أى حال ـ أن تنثقب فى يوم ما. وهذا أكثر معقولية، فربما يكون بعض الناس الذين يتابعون المؤشرات قد اقتنعوا من واقع ملاحظاتهم بالبيع، وقد يكون هذا شجع آخرين على اتباعهم. ولكن هذا لا يهم كثيرًا، حيث إنه من طبيعة الرواج القائم على المضاربة أن أى شىء تقريبًا يمكن أن يؤدى به إلى الانهيار، فأى صدمة مهمة تصيب الثقة يمكن أن تسبب عمليات بيع من قبل هؤلاء المضاربين الذين أملوا دائمًا فى أن يخرجوا من السوق قبل الانهيار النهائى، ولكن بعد أن يجنوا كل ما يمكن جنيه من أرباح ناتجة عن ارتفاع الأسعار، وسوف يعدى تشاؤمهم ـ هؤلاء الناس ـ الأكثر بساطة الذين ظنوا أن السوق سوف تظل ترتفع إلى الأبد، ولكنهم الآن سوف يغيرون رأيهم ويبيعون. وفى الحال سوف يتم استدعاء الديون المستحقة من عمليات البيع على الهامش، فيضطر آخرون إلى البيع، وهكذا تنفثئ الفقاعة.

إلى جانب انخفاض المؤشرات، عزا وول ستريت أهمية كبيرة لحدثين آخرين فى انفثاء الفقاعة. فى إنجلترا، فى ٢٠ سبتمبر ١٩٢٩ انهارت فجأة شركات كليرنس هارتى. كان هارتى واحداً من تلك الشخصيات غريبة الطبع وغير الإنجليزية التى وجد الإنجليز أنفسهم بشكل متكرر غير قادرين على التعامل معها. وعلى الرغم من أن تاريخه المالى المبكر لم يكن فيه غير ما يطمئن، فقد بنى هارتى فى العشرينيات إمبراطورية صناعية ومالية ذات أبعاد حقيقية مثيرة للإعجاب. كانت نواة هذه الإمبراطورية ـ أكثر ما يلفت الانتباه ـ سلسلة من ماكينات البيع الآلى وماكينات التصوير الأوتوماتيكى، ومن هذه المشروعات غير الجذابة تحول إلى التكتلات الاستثمارية والتمويل العالى. وهو يدين بتوسعه ـ إلى حد كبير ـ لإصدار أسهم غير مصرح بها، وزيادة قيمة أصوله عن طريق تزوير شهادات بملكية أسهم، وعمليات تمويل غير رسمية أخرى مماثلة. ووفقاً لتقاليد١٩٢٩؛ يفترض أن افتضاح أمر هارتى فى لندن قد وجه ضربة عنيفة للثقة فى نيويورك (١).

كان فى مرتبة فضيحة هارتى نفسها وفقاً لتلك التقاليد ما حدث يوم ١١ أكتوبر؛ حين رفضت إدارة المرافق العامة فى ماساشوستس أن تسمح لشركة بوسطن إديسون بأن تقسم أسهمها بمعدل أربعة إلى واحد. وكما جادلت الشركة فإن هذا النمط من الانقسام كان شائعاً. وكان هذا الرفض غير مسبوق. وفوق هذا، فقد أضافت الإدارة إهانة أخرى بالإعلان عن التحقيق بشأن معدلات أرباح الشركة، وبالإدعاء بأن القيمة الحالية للسهم "نتيجة لممارسات المضاربين" قد وصلت إلى مستوى أن " على أساس أرباح هذا السهم، لا أحد فى تقديرنا يمكن أن يجد فيه ميزة تدفعه لشرائه".

كانت هذه الكلمات غير مألوفة، وكان يمكن أن تكون مهمة، وأن تمثل تعريضاً بكلارنس هارتى، ولكنها كان يمكن أيضاً أن تعبر ضمناً عن أن التوازن غير المستقر قد تزعزع ببساطة بسبب القرار العاجل بالخروج من السوق. وفى ٢٢

(١) اعترف هارتى بأنه مذنب، وفى أوائل ١٩٣٠ حكم عليه بالسجن لمدة طويلة.

سبتمبر حملت الصفحات المالية فى صحف نيويورك إعلانًا عن خدمة استثمارية بعنوان لافت للنظر يقول: "سوق مضاربة صعودية لا تريد أن تنتهى". وجاء فى نص الإعلان: "معظم المستثمرين يربحون المال من سوق للمضاربة الصعودية، فقط كى يخسروا كل ما حققوه من أرباح ـ وأحيانًا أكثر مما حققوه ـ من خلال إعادة التقييم التى تتبع ذلك لا محالة". وبدلاً من الانخفاض فى مؤشر الاحتياطى الفيدرالى للشركات الصناعية، أو فضح هارتى، أو المكابرة غير الطبيعية من قبل إدارة المرافق العامة فى ماساشوستس، كان يمكن لمثل هذه الأفكار أن تثير أولاً العشرات ثم المئات وأخيرًا الآلاف من المشاعر التى تضع أخيرًا نهاية للرواج، أما ما أثار فى البداية هذه الشكوك فنحن لا نعرفه، ولا هو من المهم كثيرا أن نعرف.

ـ ٢ ـ

الثقة لم تتبدد فى الحال. فكما لوحظ خلال سبتمبر وحتى أكتوبر، وعلى الرغم من اتجاه السوق عمومًا للهبوط، فقد جاءت أيام حسنة مع الأيام السيئة. كان حجم التعامل كبيرًا، ففى بورصة نيويورك كانت المبيعات دائمًا تقريبًا تتجاوز الأربعة ملايين، ومن حين لآخر فوق الخمسة ملايين. وفى سبتمبر ظهرت إصدارات جديدة أكبر حتى من حجم إصدارات أغسطس، وكانت بانتظام تطلب علاوة إصدار فوق السعر الأساسى. وفى ٢٠ سبتمبر؛ لاحظت التايمز أن سهم لهمان كوبوريشن الذى أُصدر مؤخرًا وعرض مقابل ١٠٤ دولارات قد بيع مقابل ١٣٦ دولارا فى اليوم السابق (فى حالة هذا التكتل الاستثمارى حسن الإدارة لم يكن حماس الجمهور مضلَّلاً تمامًا). خلال سبتمبر زادت قروض السماسرة بمقدار ٦٧٠ مليون دولار محققة أكبر زيادة فى أى شهر حتى ذلك اليوم، وقد أظهر هذا أن الحماس للمضاربة لم ينكمش.

كانت هناك علامات أخرى تشير إلى أن آلهة العصر الجديد لا تزال قائمة فى معابدها. عدد ١٢ أكتوبر من جريدة سترداى إفينينج بوست تضمن مقابلة أجراها إسحق إف ماركوسون مع إيفر كروجر. وكان هذا سبقًا صحفيًا، حيث كان

يصعب على الصحفيين فيما سبق الوصول إلى كروجر. كان كروجر ـ هكذا لاحظ ماركوسون ـ "مهندسًا مثل هوفر. وكانت لديه على الدوام دقة المهندس التنفيذى فى تحقيق الترابط داخل أعماله المترامية الأبعاد". ولم يكن هذا هو التشابه الوحيد، فقد أضاف الكاتب: "إن كروجر مثل هوفر يحكم بعقلانية خالصة".

خلال الحوار كان كروجر صريحًا بشكل ملحوظ فى نقطة بعينها، فقد قال للسيد ماركوسون: "أيًا ما كان النجاح الذى وصلت إليه فإنه ربما يعود إلى ثلاثة أشياء: أحدها هو الصمت، والثانى هو المزيد من الصمت، بينما الثالث هو أيضًا مزيد من الصمت".. هكذا كان. وبعد سنتين ونصف السنة أقدم كروجر على الانتحار فى شقته بباريس، وعقب ذلك بقليل اكتشف أن نفوره من الكشف عن المعلومات ـ خاصة إذا كانت دقيقة ـ أبقى حتى معظم علاقاته الشخصية مجهولاً فى أكبر عملية احتيال فى التاريخ. حتى ضامنيه الأمريكيين المشهورين بالاحترام، شركة لى، هيجنسون آند كامبانى من بوسطن، لم يسمعوا أو يعرفوا عنه أى شىء. وقد كان أحد أعضاء هذه الشركة هو دونالد ديورانت عضوًا فى مجلس إدارة شركات كروجر، ولم يسبق له مطلقًا أن حضر اجتماعًا لمجلس الإدارة، وقد كان من المؤكد أنه لم يكن من الأفضل له فعل ذلك.

خلال الأسابيع الأخيرة من أكتوبر قدمت مجلة تايم أيضًا ـ التى كانت لا تزال مجلة شابة غير عليمة ببواطن الأمور ـ كروجر على غلافها باعتباره "المعجب الكبير بسيسل رودس(*) "Cecil Rhodes" ثم بعد ذلك بأسبوع، وكأنما لتؤكد إيمانها بالعصر الجديد، قدمت صمويل إنسول" Samuel Insull "(**) بعد أسبوعين آخرين، وبعد تبدد أوهامها الشبابية، أعطت المجلة الإخبارية الأسبوعية هذا الشرف التاريخى لواردن لاوس نزيل سجن سينج سينج" Sing Sing "(***) فى تلك

(*) سيسيل رودس: محام ورجل أعمال جنوب إفريقى، بريطانى المولد. عرف بميوله العنصرية ضد السود. مؤسس جمهورية روديسيا التى استمدت اسمها من اسمه (المترجم).

(**) صمويل إنسول (١٨٥٩ ـ ١٩٣٨) رجل أعمال أمريكى اشتهر بريادته فى الاستثمار فى مشروعات البنية الأساسية. (المترجم).

(***) سجن فى ولاية نيويورك يتصف بالصرامة الشديدة فى معاملة النزلاء (المترجم).

الأيام الصيفية الحارة نفسها، أبرزت وول ستريت جورنال الإعلان الرسمى بأن أندرو ميلون سوف يبقى فى مجلس الوزراء حتى ١٩٣٢ على الأقل (كانت هناك شائعات بأنه قد يستقيل)، وعلقت قائلة: "التفاؤل يسود من جديد... الإعلان ... فعل الكثير من أجل استرداد الثقة أكثر من أى شىء آخر". فى ألمانيا، أعلن تشارلز إى ميتشل أن الأحوال الصناعية فى الولايات المتحدة جيدة تمامًا. وأعطى نفس هذا الاهتمام الكبير جدًا لقروض السماسرة قائلا "لا شىء يستطيع أن يعوق الحركة للأمام". وفى الخامس عشر من أكتوبر، حيث أبحر عائدا إلى الوطن، أسهب فى النقطة التالية: "الأسواق الآن بوجه عام فى حالة سليمة... الأسعار تقوم على أساس جيد من الازدهار العام فى بلادنا". فى هذا المساء نفسه، أعلن البروفيسور إرفينج لافيشر إعلانه التاريخى عن المستوى العالى على الدوام، وأضاف: "أنا أتوقع أن أرى البورصة فى حالة أجود مما هى عليه الآن خلال أشهر قليلة". والواقع أن الشىء الوحيد المزعج فى تلك الأيام من أكتوبر كان الهبوط المطرد بوضوح فى السوق.

-٣-

يوم السبت التاسع عشر من أكتوبر، أفادت الرسائل الواردة من واشنطن بأن وزير التجارة لامونت كان يواجه مشكلة فى الحصول على ١٠٠,٠٠٠ دولار من الميزانية العامة؛ من أجل صيانة اليخت كورسير Corsair الذى أهداه جى بى مورجان للحكومة. (خسارة مورجان لم تكن كبيرة، حيث كان هناك كورسير جديد بثلاثة ملايين دولار يجرى إعداده فى باث بولاية مين). كان هناك المزيد من المؤشرات الأخرى المؤكدة على تقشف غير معتاد. الصحف أشارت إلى سوق ضعيفة جدًا فى اليوم السابق، وكان هناك انخفاض كبير فى العمليات المسائية (*) "Late Trading" وهبط مؤشر التايمز للشركات الصناعية بمقدار سبع نقاط. شركة ستيل فقدت سبع نقاط، وكل من وستنجهاوس ومونتجمرى وارد وجنرال إليكتريك فقدت ست نقاط. فى الوقت نفسه كانت السوق فى ذلك اليوم

(*) عمليات تداول غير مشروعة فى الأسهم والسندات تتم بعد مواعيد العمل الرسمية فى البورصة بغرض تحقيق أرباح استثنائية (المترجم).

تسلك مسلكًا غاية فى السوء. ففى ثانى أكثف تعاملات يشهدها يوم سبت فى التاريخ تم تداول ٢٨٨١٠٠ سهما. فى نهاية اليوم انخفض مؤشر التايمز للشركات الصناعية بمقدار ١٢ نقطة. أسهم الشركات الكبرى المتميزة حققت خسائر كبيرة، والأسهم المفضلة لدى المضاربين هبطت.. جى آى كيس على سبيل المثال هبطت بمقدار ٤٠ نقطة كاملة.

يوم الأحد، كانت أخبار السوق تتصدر الصحف. كان مانشيت صحيفة التايمز يقول: "الأسهم تهبط حيث ابتلعت السوق موجة من البيع". وفى اليوم التالى كتب المحرر المالى ربما للمرة العاشرة أن النهاية قد أتت (ومع ذلك فقد تعلم أن يتحفظ حيث قال: "على أى الأحوال فقد جاء الوقت الذى يبدو فيه أن وول ستريت يرى حقائق الأشياء"). ولكن لم يبد أن هناك تفسيرًا سريعًا للهبوط. الاحتياطى الفيدرالى ظل هادئًا لفترة طويلة. بابسون لم يقل شيئًا جديدًا. هاترى وإدارة المرافق العامة فى ماساشوستس كانا متأخرين عن الأحداث فيما بين أسبوع وشهر، وقد قدما تفسيرات لاحقًا فقط.

حملت صحف هذا الأحد ثلاثة تعليقات قدر لها أن تصبح شائعة فى الأيام التالية؛ حيث لوحظ أنه بعد مبيعات يوم السبت لم يحدث إلا القليل جدًا من الاستدعاء الهامشى (*) "Margin Call" وقد كان معنى هذا أن قيمة السهم الذى يحمله المشترى بالهامش قد انخفضت إلى درجة أنه لم يعد يمثل ضمانًا كافيًا بالنسبة إلى القرض الذى منح لشرائه، وكان المضاربون يطالبون بالمزيد من النقود السائلة.

الملاحظتان الأخريان كانتا أكثر طمأنة؛ فقد اتفقت الصحف ـ وكانت هذه أيضًا وجهة النظر المعلنة لوول ستريت ـ على أن أسوأ الأحوال قد مرت. وكان المتوقع هو أن السوق فى اليوم التالى سوف تبدأ فى تلقى دعمًا منظمًا، لقد كان يجب أن يكون واضحًا أنه لم يعد من الممكن الاستمرار فى التسامح حيال الضعف.

(*) مطالبة سمسار الأوراق المالية لعملائه الذين يحملون أوراقا مالية مشتراة بالهامش؛ بإيداع مبالغ إضافية لرفع نسبة الهامش المدفوع نقدًا. تحدث هذه المطالبات عادة عند انخفاض القيمة السوقية للأوراق المالية المشتراة بالهامش (المترجم).

لم تكن هناك مطلقًا عبارة أكثر سحرًا من "الدعم المنظم". فى الحال تقريبًا؛ أصبحت هذه العبارة على كل لسان وفى كل تحقيق صحفى عن السوق. لقد كان الدعم المنظم يعنى أن أشخاصًا أقوياء سوف يقومون بترتيبات للحفاظ على أسعار الأسهم فى مستوى معقول. وقد اختلفت الآراء حول من سينظم هذا الدعم. فكر بعض فى كبار المتعاملين فى البورصة من أمثال كوتن وديورانت وراسكوب، فهم ـ من دون كل الناس ـ لا يستطيعون تحمل حدوث انهيار. بعض فكر فى المصرفيين، فتشارلز ميتشيل فعل هذا مرة من قبل، ومن المؤكد أنه سوف يفعله مرة ثانية لو ساءت الأمور. بعض آخر فكر فى تكتلات الاستثمار، فهى تحتفظ بحافظة من الأسهم العادية، وهم بالتأكيد لا يستطيعون تحمل انخفاض أسعار هذه الأسهم، وهم أيضًا يحتفظون بسيولة مالية. وهكذا، لو انخفضت أسعار الأسهم، يمكن لهذه التكتلات أن تتلقف الصفقات من السوق؛ وهذا معناه أن الصفقات لن تستمر طويلاً. وحيث إن كثيرًا من الناس كانوا يريدون تجنب مزيد من الهبوط، فإن مزيدًا من الهبوط بالتأكيد سوف يتم تجنبه.

فى الأسابيع التالية؛ كان صمت يوم الأحد يحمل اتجاهًا ملحوظًا لتفريغ القلق والشكوك والتشاؤم واتخاذ قرار يتم تنفيذه يوم الاثنين؛ ويبدو أن هذا هو بالتأكيد ما حدث يوم الأحد ٢٠ أكتوبر.

ـ ٤ ـ

الاثنين ٢١ أكتوبر؛ كان يوما بائسًا جدًا، وصلت فيه المبيعات إلى ٦٠٩١٨٧٠ سهمًا، أى ثالث أكبر حجم مبيعات فى التاريخ. وتوصل عشرات الآلاف ممن كانوا يراقبون السوق عبر البلاد إلى اكتشاف مزعج. لم تكن هناك طريقة لإخبار الناس بما كان يحدث. فيما سبق، فى أيام المضاربات الكبرى على صعود الأسعار، كانت المبرقة تعجز عن ملاحقة التغييرات فى الأسعار. ولم يكن المرء يستطيع أن يكتشف كم أصبح أكثر ثراء إلا بعد أن تغلق السوق أبوابها، ولكن الخبرة مع سوق تنازلية كانت أكثر محدودية بكثير. ومنذ مارس لم تفشل المبرقة جديًا فى ملاحقة الأسعار المستمرة فى الهبوط. الكثيرون الآن عرفوا للمرة

الأولى أنهم يمكن تدميرهم، تمامًا وللأبد. وحتى لو لم يدمروا، فقد كان هناك اتجاه قوى لتصور ذلك. منذ افتتاح يوم ٢١ والمبرقة متخلفة عن ملاحقة الأسعار، ومع الظهيرة كانت متأخرة ساعة كاملة، وإلى ما بعد مرور ساعة وأربعين دقيقة بعد إغلاق السوق لم تكن قد سجلت آخر المعاملات. كل عشر دقائق كانت أسعار أسهم مختارة تطبع بواسطة المبرقة، ولكنها لم تكن تضيف إلا المزيد من القلق، والمزيد من الاقتناع الراسخ بأن البيع قد يكون أفضل شىء.

على الرغم من أن الأمور كانت سيئة، فإنها كانت لا تزال غير ميئوس منها. وقرب نهاية تعاملات يوم الاثنين تحسنت السوق، وكانت الأسعار النهائية أعلى من الأسعار المنخفضة خلال اليوم، كما كانت الخسائر الصافية أقل من خسائر يوم السبت. الثلاثاء شهد تحسنًا متذبذبًا، وكما حدث غالبًا فى السابق، أسفرت السوق عن قدرتها على التحسن. وأصبح الناس مستعدين للتعامل مع هذه التجربة كمجرد انتكاسة أخرى مثل انتكاسات كثيرة سابقة.

بينما كان الناس على هذه الحال، أتتهم المساعدة من الرجلين اللذين كانا يعتبران يومئذ نبيى وول ستريت الرسميين. يوم الاثنين فى نيويورك، قال البروفيسور فيشر إن الهبوط كان يمثل فقط "تذبذبًا على هوامش غبية"، ثم تطرق إلى تفسير السبب فى أنه شعر بأن أسعار الأسهم فى أثناء الرواج لم تكن منحصرة فى قيمها الحقيقية وارتفعت لأكثر من تلك القيم. فمن بين أشياء أخرى، إن السوق لم تصل بعد إلى أن تعكس الآثار الإيجابية لحظر إنتاج وبيع الخمور(*) "Prohibition" الذى جعل العامل الأمريكى "أكثر إنتاجية ويمكن الاعتماد عليه أكثر".

يوم الثلاثاء، تشارلز إى ميتشيل أدلى بدلوه فى نيويورك بملاحظة أن "الهبوط ذهب بعيدًا جدًا". (الزمن وجلسات متعددة فى الكونجرس ووقائع محاكمات كانت كافية لأن تبين أن ميتشيل كانت لديه أسباب شخصية قوية تجعله يحس

(*) إشارة إلى حظر إنتاج الخمور ونقلها وبيعها وتعاطيها وتصديرها واستيرادها فى الولايات المتحدة من سنة ١٩١٩ حتى ١٩٣٣ (المترجم).

بهذا الشعور)؛ ثم أضاف أن الأحوال كانت "جيدة من حيث الأساس". وقال ثانية: إن اهتمامًا كبيرًا جدًا قد أعطى للحجم الكبير لقروض السماسرة، واستنتج أن الموقف كان يمكن أن يصحح نفسه بنفسه لو ترك لشأنه، وعلى الرغم من ذلك فقد صدر عن بابسون اقتراح يتنافى مع ذلك بشكل صارخ، فقد أوصى ببيع الأسهم وشراء الذهب.

يوم الأربعاء ٢٣ أكتوبر، تبدد بشكل ما أثر هذا التهليل، فبدلاً من مزيد من التحسن كانت هناك خسائر ثقيلة. كان الافتتاح هادئا بدرجة كبيرة، ولكن مع تقدم ساعات الصباح كانت الأسهم تباع بكثافة، وبدأ الحجم يزداد تدريجيًا. وكانت الساعة الأخيرة استثنائية؛ حيث تم تداول ٢٦٠٠٠٠٠ سهم بأسعار سريعة الهبوط. وانخفض مؤشر التايمز للشركات الصناعية خلال اليوم من ٤١٥ إلى ٣٨٤ فاقدًا كل ما حققه من ارتفاع منذ يونيو الماضى. تل آند تل فقدت ١٥ نقطة، جنرال إليكتريك فقدت ٢٠ وستنجهاوس ٢٥، جى آى كيس فقدت ٤٦، وعادت المبرقة ثانية للتأخر عن ملاحقة تحركات الأسعار، وكى تزيد من حالة عدم اليقين تسببت عاصفة ثلجية فى الغرب الأوسط فى تعطل واسع الانتشار فى الاتصالات. بعد الظهيرة وفى المساء قرر الآلاف من المضاربين الخروج من السوق؛ بينما كان الأفضل لهم (كما اعتقدوا مخطئين) البقاء. آلاف آخرون أخبروا بأنه لا خيار لهم إلا الخروج إلا إذا قدموا مزيدًا من الضمانات، حيث إنه ما إن أتت نهاية اليوم كان هناك حجم غير مسبوق من الاستدعاء الهامشى. أما عن الحديث فى واشنطن، فقد أصبح حتى البروفيسور فيشر بالتدريج أقل تفاؤلا، فقد أخبر اجتماعًا للمصرفيين بأن "قيم الأوراق المالية فى معظم الحالات لم تكن متضخمة"؛ ولكنه مع ذلك لم يقلل من المزايا غير المرئية لحظر إنتاج وتناول الخمور.

الصحف الصادرة فى تلك الليلة؛ ألحت على الحديث عن تذكار من عصر آخذ فى الرحيل بسرعة. وكانت هناك إعلانات ضخمة عن حقوق اكتتاب فى عرض حول إصدار جديد لشهادات استثمار فى شركة أكتيبولاجيت كروجر آند تول

بسعر ٢٣ دولارًا وكان هناك أيضًا شىء من التهليل. كما كان من المتوقع أن تبدأ السوق فى الغد فى تلقى "دعم منظم".

ـ ٥ ـ

الخميس ٢٤ أكتوبر؛ كان أول يوم يحدد فيه التاريخ بداية رعب ١٩٢٩، وبالقياس على ما شهده اليوم من فوضى وفزع وارتباك؛ فهو يستحق أن يشار إليه بهذا الوصف. فى هذا اليوم تم تداول ١٢٨٩٤٦٥٠ سهما، الكثير منها بأسعار حطمت أحلام وآمال هؤلاء الذين يملكونها. من بين كل ألغاز البورصة لا يوجد ما هو أكثر استعصاء على الفهم من السبب الذى أوجد مشتريًا مقابل كل من يسعى للبيع. إن يوم ٢٤ أكتوبر ١٩٢٩؛ بيَّن أن ما كان لغزًا غامضًا لم يكن حتميًا، حيث لم يعد هناك فى الغالب مشترون؛ ولكن فقط بعد هبوط حاد كبير كان يمكن لأى شخص التقدم للشراء.

لم يستمر الرعب طوال اليوم، فقد كان ظاهرًا لساعات الصباح. فافتتاح السوق لم يكن صادمًا، ولبعض الوقت كانت الأسعار متماسكة، ومع ذلك كان حجم التعامل كبيرًا جدًا، وفى الحال بدأت الأسعار فى الانخفاض. ومرة أخرى بدأت المبرقة تتخلف عن ملاحقة التغيير فى الأسعار. وبدأت الأسعار تنخفض أكثر وأسرع، وتخلفت المبرقة أكثر وأكثر. فى الحادية عشرة تدهورت السوق إلى حالة من الاندفاع الوحشى والمجنون إلى البيع. فى غرف مجالس الإدارة المزدحمة عبر البلاد أشارت البرقيات إلى انهيار مفزع؛ ولكن قوائم الأسعار المختارة الآتية عبر المبرقة أظهرت أيضًا أن القيم الحالية كانت منخفضة جدًا عن أى قيم سجلتها من قبل على الإطلاق. عدم اليقين دفع المزيد والمزيد من الناس إلى محاولة البيع، وآخرون لم يعودوا يستطيعون قادرين على تلبية الاستدعاء الهامشى فلجئوا لبيع كل ما يملكون. فى الحادية عشرة والنصف، استسلمت السوق لخوف أعمى لا يرحم؛ هذا حقًا كان الرعب.

خارج البورصة فى شارع "برود" كان يسمع زئير غريب، حيث تجمع عدد كبير من الناس، وأصبح مفوض الشرطة جروفر والين مدركًا لأن هناك شيئًا يحدث،

وأوفد قوة خاصة من الشرطة إلى وول ستريت كى تحفظ السلم. مزيد من الناس حضروا وانتظروا، على الرغم من أن أحدا فيما يظهر لم يكن يعرف ماذا ينتظرون، وعندما ظهر رجل أعلى أحد المبانى كان يقوم ببعض الإصلاحات، افترض الحشد الجامع أن الرجل بسبيله للانتحار، ووقفوا ينتظرون من دون صبر قفزه فى أى لحظة. تكونت التجمعات أيضًا حول المكاتب الفرعية لشركات السمسرة عبر المدينة، أو فى الواقع عبر البلاد. الجديد مما كان يحدث - أو ما كان يعتقد أنه يحدث - كان يأتى من خلال لوحة تحركات الأسعار أو شرائط المبرقة. وقد لاحظ أحد المراقبين أن لسان حال الناس كان يقول: "ليس هناك ما يبعث على المعاناة مثل الشك المرعب"(١). شائعة بعد شائعة سرت فى وول ستريت وأصقاعه البعيدة. الأسهم أصبحت الآن تباع مقابل لا شىء. بورصتا شيكاغو وبفلو أغلقتا.. موجات من الانتحار كانت تتعاقب، وأحد عشر مضاربا معروفا قتلوا أنفسهم.

فى الثانية عشرة والنصف؛ أغلق المسئولون عن بورصة نيويورك مقصورة الزواردون هذه المشاهد الشاذة التى كانت تحدث بالأسفل. وكان أحد الزوار الذين غادروا لتوهم يستعرض قدرته المرموقة على التأثير فى مجريات التاريخ. إنه وزير المالية البريطانى السابق السيد ونستون تشرشل. لقد كان هو الذى أعاد بريطانيا سنة ١٩٢٥ إلى قاعدة الذهب والجنيه الإسترلينى مرتفع القيمة. وبناء عليه فقد كان هو المسئول عن المشكلات التى أرسلت مونتاجو نورمان للتسول فى نيويورك طلبا لأموال سهلة، مما ساعد فى تسهيل الائتمان فى الوقت القاتل، مما تسبب بدوره - من وجهة النظر الأكاديمية تلك - فى الرواج. تشرشل الآن - كما يمكن أن يُتصور - كان يعاين إنجازاته الضخمة.

لا يوجد دليل مسجل على أن أحدا وجه اللوم إلى تشرشل، فالاقتصاد لم يكن مُطلقًا نقطة قوته، ولهذا (ومن باب الحكمة)، يبدو من غير المرجح أنه هو نفسه قد وجه اللوم إلى نفسه.

---

(١) Edwin Levevre, "The Little Fellow in Wall Street," The Saturday Evening Post, january 4, 1930.

فى نيويورك على الأقل؛ توقف الرعب عند الظهيرة حيث ظهر الدعم المنظم، ففى الثانية عشرة علم مراسلون صحفيون أن اجتماعًا كان منعقدًا فى ٢٣ وول ستريت بمكتب جى بى مورجان آند كومبانى. وسرت المعلومات بسرعة عمن كان يحضر الاجتماع: تشارلز إى ميتشيل رئيس مجلس إدارة ناشونال سيتى بانك، ألبرت إتش ويجن رئيس تشيز ناشونال بنك، وليم سى بوتر رئيس جورانتى ترست كومبانى، وسيوارد بروسر رئيس بنكرز ترست كومبانى، والمضيف توماس دبليو لامونت الشريك الرئيسى فى شركات مورجان. وفقًا لما جاء بالأساطير، يقال إنه فى أثناء رعب ١٩٠٧ أوقف مورجان الكبير النقاش الدائر حول ما إذا كان يتعين إنقاذ شركة ترست كومبانى أوف أمريكا المترنحة قائلاً: إنه المكان الذى يمكن منه إيقاف الرعب، وقد أوقف. والآن بعد مرور ٢٢ سنة كان يعاد تمثيل الدراما نفسها. مورجان الكبير قد مات، وابنه كان فى أوروبا، ولكن كان هناك رجال يتمتعون بالإصرار نفسه. لقد كانوا أكبر الماليين فى البلاد. لم يكونوا بعد قد أصبحوا مسارا للسخرية والمعايرة من قبل أنصار العقد الجديد "New Dealer"، وكانت الأنباء القوية حول أنهم سيتصرفون كفيلة بأن تحرر الناس من حالة الخوف التى استسلموا لها.

وقد حدث، فقد تم التوصل بسرعة إلى قرار بدمج الموارد من أجل دعم السوق[1]. انفض الاجتماع واجتمع توماس لامونت مع مراسلى الصحف، وقد وصف أسلوبه بأنه كان متحفظًا ولكن كلماته كانت مطمئنة. وفيما أطلق عليه فردريك لويس ألين فيما بعد أنه كان أكثر تصريحات ذلك الوقت تهوينا [2]، أخبر

(١) الكميات التى تمت المشاركة بها أو إيداعها لم تحدد قط. فردريك لويز الين "Only Yesterday, pp 329 - 30" التى يقول: إن كلا من المؤسسات ـ بما فى ذلك جورج إف بيكر جى آر ـ شاركت فى هذا الصندوق شاركت بمبلغ ٤٠ مليون دولار، ولكن مجموع هذه المشاركات (٢٤٠ مليون دولار) تبدو كبيرة لدرجة غير معقولة. وقد قدرت نيويورك تايمز لاحقًا (٩مارس ١٩٢٨)أن المبلغ الإجمالى كان بين ٢٠ مليونًا و٣٠ مليون دولار.

(٢) Op., cit., p. 330.

لامونت مراسلى الصحف بأن "توجد محنة بيع صغيرة فى البورصة"، ثم أضاف: إن هذه المحنة كانت "تعزى إلى ظروف فنية متعلقة بالسوق" أكثر من أى سبب جوهرى. كما أخبر الصحفيين بأن الأمور كانت "قابلة للتحسن"، لقد ترك انطباعًا بأن رجال المصارف قد قرروا فعل شىء يحسن من الأمور.

وصلت الأنباء إلى صالة البورصة بأن رجال المصارف كانوا مجتمعين، وحملت برقيات الأنباء هذه الكلمات السحرية بعيدا. تماسكت الأسعار وبدأت فى الصعود، ثم فى الواحدة والنصف ظهر ريتشارد ويتنى فى الصالة وتوجه إلى المكان الذى كان يتم فيه التعامل على أسهم شركة ستيل، وربما كان ويتنى أكثر الشخصيات شهرة داخل الصالة، فقد كان واحدًا من الرجال ذوى الخلفية الجيدة والتعليم المناسب الذين كان يتوقع لهم - فى ذلك الوقت - تولى زمام الأمور فى البورصة. وكان فى ذاك الوقت نائبًا لرئيس البورصة، ولكن فى غياب إى إتش إتش سيمونز فى هاواى كان هو يقوم بدور الرئيس الفعلى. ولكن ما كان أكثر أهمية بكثير فى تلك اللحظة هو أنه كان معروفًا باعتباره منفذًا لعمليات شركات مورجان، والواقع أن أخاه الكبير كان شريكًا لمورجان.

حيث شق ويتنى طريقه وسط الزحام الشديد، كان يبدو عليه الابتهاج والثقة بالنفس، وقد وصف بعض - فيما بعد - أسلوبه بأنه كان مرحًا (شركته الخاصة كانت تتعامل إلى حد كبير فى السندات، ولهذا كان من المرجح أنه لم يكن طرفًا فى اضطراب ذلك الصباح). وفى المكان الذى كان يتم فيه التعامل على أسهم شركة ستيل طلب شراء ١٠٠٠٠ سهم بسعر ٢٠٥ دولارات. كان هذا هو آخر سعر بيع، ولكن عروض الشراء الحالية كانت أقل من ذلك بعدة نقاط. وفى عملية مجردة تمامًا من التحسب التجارى حصل على مئتى سهم وترك بقية الطلب مع المتخصص. استمر ويتنى فى طريقه منفذا طلبات مشابهة على خمسة عشر أو عشرين سهمًا.

هكذا كان الأمر، حيث تحرك المصرفيون بوضوح، وسرى التأثير سريان الكهرباء، تلاشى الخوف وأخلى مكانه للقلق خشية فقدان فرصة التحسن الجديد، وارتفعت الأسعار ارتفاعًا كبيرًا.

نجح المصرفيون - فى الواقع - فى تحقيق انقلاب ملحوظ، فعندما هبطت الأسعار فى الصباح بدأت سلسلة من أوامر البيع بكميات كبيرة وفقًا لتقلبات الأسعار - وكانت أوامر البيع تصدر كلما وصلت الأسعار إلى مستوى معين. وقد قام السماسرة بإصدار تلك الأوامر لحماية أنفسهم بالنسبة إلى الأسهم الخاصة بالعملاء الذين لم يستجيبوا للدعوة لزيادة الهامش. وكل أمر من أوامر البيع تلك الهادفة لتوقى الخسارة كان يلقى بالمزيد من الأسهم فى السوق ويؤدى بالأسعار إلى مزيد من الانخفاض، وكانت كل نوبة من نوبات التسييل تؤدى إلى نوبة تالية. لقد كان هذا هو التفاعل المتسلسل - بالمعنى الحرفى - الذى كبحه رجال المصارف، وقد كبحوه بحزم.

فى ساعة إقفال البورصة، أدت أوامر بيع مستمرة فى الوصول من أنحاء البلاد إلى العودة بالسوق إلى حالة هشة من جديد.. ومع ذلك فإن تعافى البورصة فى يوم الخميس الأسود، وبطريقتها الخاصة، كان شيئًا جديرًا بالانتباه مثله مثل البيع الذى جعله بهذا السواد. مؤشر التايمز للشركات الصناعية انخفض بمقدار١٢ نقطة فقط، أى أكثر قليلاً من ثلث الانخفاض الذى شهده فى اليوم السابق. سهم شركة ستيل الذى اصطفاه ويتنى كى يبدأ به عملية الإحياء افتتح ذلك اليوم بسعر ٢٠٥,٥؛ بأعلى بنقطة أو نقطتين من سعر إقفال اليوم السابق. وفى أدنى سعر له وصل إلى ١٩٣,٥فاقدًا ١٢ نقطة [1]، ثم عاد ليرتفع عند الإغلاق إلى ٢٠٦ نقاط ليحقق ارتفاعًا مدهشًا وصل إلى نقطتين لذلك اليوم. مونتجمرى وارد الذى افتتح بسعر ٨٣ وانخفض إلى ٥٠، عاد إلى ٧٤؛ جنرال إليكتريك وصل فى لحظة معينة إلى سعر أدنى من سعر الافتتاح بـ ٣٢ نقطة، ثم عاد ليصبح أقل بـ ٢٥ نقطة. خارج السوق، افتتح جولدمان ساكس تريدنج كوربوريشن بسعر ٨١ وهبط إلى ٦٥ ثم عاد إلى ٨٠، جى آى كيس الشهيرة بغرابة أطوارها التى قادتها إلى المخاطرة برأسمال كبير فى مجال صناعة ماكينات الدراس حقق سهمها ارتفاعًا صافيًا قدره سبع نقاط فى ذلك اليوم. كان لدى الكثير أسباب معقولة ليشعروا بالامتنان تجاه الزعماء الماليين لوول ستريت.

---

(١) قوائم الأسعار كانت تدور فى المعتاد حول أقرب رقم إجمالاً فى ذلك التاريخ، ولكن سعر ستيل فى هذا اليوم يبدو أنه كان يمثل استثناء.

من المؤكد أنه لم يكن بمستطاع الجميع أن يكونوا ممتنين، فعبر البلاد كان الناس يلمسون التحسن على نحو طفيف. ففى بدايات فترة ما بعد الظهر، عندما بدأت السوق فى التحسن، كانت المبرقة متأخرة بعدة ساعات. وعلى الرغم من أن محتوى قوائم الأسعار التى كانت تنتظر دورها كانت تشير إلى التحسن، فإن المبرقة نفسها استمرت تدمدم بأكثر الأنباء كآبة. وأنباء المبرقة هى ما كان يؤخذ فى الحسبان. وبالنسبة إلي الكثير جدًا من المراقبين كان ذلك يعنى أنهم فقدوا كل شىء وأن حلمهم ـ فى الحقيقة واقعهم المحدد ـ فى الرخاء قد ذهب بسرعة البرق، آخذا معه البيت، السيارة، الفراء، المجوهرات، السمعة. وكون أن السوق بعد أن حطمتهم قد تحسنت كان أكثر ما تقشعر له الأبدان.

كانت الساعة قد بلغت السابعة وثمانية دقائق ونصف الدقيقة من مساء ذلك اليوم؛ عندما أنهت المبرقة تسجيل ما شهده اليوم من سوء الحظ. فى غرف الاجتماعات كان المضاربون الذين فقدوا كل شىء منذ الصباح يجلسون صامتين يراقبون شريط المبرقة. العادة التى استمرت لأشهر أو سنين ـ على الرغم من أنها الآن أصبحت عديمة الجدوى ـ لا يمكن التخلى عنها دفعة واحدة. والآن حيث تم تسجيل المعاملات النهائية اتخذوا طريقهم إلى التجمع الليلى، آسفين أو متجهمين، بحسب طبيعتهم.

فى وول ستريت نفسه، توهجت الأنوار مشعة من كل مكتب؛ حيث كان الموظفون يكافحون كى يلموا بكل ما حدث خلال يوم العمل. حاملو الرسائل وعمال غرف الاجتماعات، كانوا مأخوذين بجو الإثارة، ولكنهم غير متأثرين بالخسائر، انطلقوا يمرحون فى الشوارع حتى وصلت الشرطة كى تفضهم. ممثلون لأكبر خمس وثلاثين من شركات السمسرة التى تمتلك فروعًا ترتبط ببعضها بشبكات اتصال خاصة اجتمعوا فى مكاتب هورنبلاور آند ويكس وأخبروا الصحافة فى نهاية الاجتماع أن السوق "سليمة من حيث الأساس"، و"من الناحية الفنية فى وضع أفضل مما كانت عليه على مدى أشهر". كان هناك إجماع بين

الحاضرين على أن أسوأ الأوقات قد مرت. الشركة المضيفة بثت رسالة إلى السوق تقرر فيها أنه "اعتبارا من معاملات اليوم سوف تبدأ السوق فى وضع الأساس للتقدم البناء الذى نعتقد أنه سوف يميز سنة ١٩٣٠". تشارلز إى ميتشيل أعلن أن المشكلات كانت "فنية صرفة"، وأن "الأسس بقيت سليمة". السيناتور كارتر جلاس قال: إن المشكلات تعزى - لحد كبير - إلى تشارلز إى ميتشيل. السيناتور ويلسون من إنديانا ألقى باللائمة فى الانهيار على مقاومة الديمقراطيين لتعريفة جمركية أعلى.

-٨-

فى يومى الجمعة والسبت؛ استمرت المعاملات كثيفة - أقل قليلاً من ستة ملايين سهم يوم الجمعة وأكثر من مليونى سهم فى يوم السبت القصير. والأسعار فى مجملها كانت مستقرة - المتوسطات كانت أعلى قليلاً يوم الجمعة، ولكنها هبطت يوم السبت. كان من المعتقد أن رجال المصارف كانوا قادرين على التخلص من معظم الأسهم التى اشتروها أثناء دعمهم للسوق يوم الخميس. لم تكن الأشياء أفضل فقط، ولكن كان واضحًا للجميع من الذى جعلها كذلك. رجال المصارف أظهروا شجاعتهم وقوتهم، والناس أشادوا بهم فى حرارة وكرم. وقالت التايمز إن المجتمع المالى يشعر الآن بـ "الاطمئنان لمعرفة أن أقوى البنوك فى البلاد وقفت مستعدة كى تمنع تكرار (الهلع)". ونتيجة لذلك فإن هذا المجتمع "هدأ من روعه".

ربما لم يحدث من قبل أو من بعد أن قيم الناس الاحتمالات الاقتصادية ووجدوها مواتية، كما حدث مع اليومين التاليين لكارثة الخميس. إن التفاؤل شمل حتى تهنئة الذات. فالكولونيل آيرس من كليفلاند رأى أنه لا توجد دولة أخرى تستطيع النجاة من مثل هذا الانهيار الكبير على هذا النحو الجيد. آخرون أشاروا إلى أن احتمالات الأعمال جيدة وأن هزيمة البورصة لن تجعل هذه الاحتمالات أقل مواتاة.. لم يكن أحد يعلم - ولكن لا يمكن الضغط على هذه النقطة مرارًا وتكرارًا - أنه مع التعويذات المؤثرة لا تكون المعرفة ضرورية ولا حتى مفترضة.

إيوجين إم ستيفن، رئيس كونتننتال إيلينويز بنك قال: "لا يوجد شيء فى الموقف الاقتصادى يستدعى العصبية". والتر تيجل قال: "إنه لا يوجد تغير أساسى" فى نشاط النفط يستحق القلق. تشارلز إم سكواب قال: إن نشاط الصلب يحقق "تقدمًا جوهريًا" تجاه الاستقرار، وأضاف إن هذه "الحالة السليمة من حيث الأساس" كانت مسئولة عن ازدهار الصناعة. صمويل فوكاليان، رئيس بالدوين لوكوموتيف ووركس صرح بأن "الأسس سليمة". الرئيس هوفر قال: "إن الأعمال الأساسية فى البلاد - إنتاج وتوزيع السلع - قائمة على أسس سليمة ومزدهرة". وقد طلب من الرئيس هوفر أن يقول شيئًا أكثر تحديدًا عن السوق - إن الأسهم الآن رخيصة على سبيل المثال - ولكنه رفض (*).

كثيرون انضموا إلى هؤلاء. هوارد سى هوبسون، رئيس أسوشياتد جاز آند إليكتريك، استبعد مرجعية ما حدث إلى الأسس، ورأى أنه كان "من المفيد من دون شك لمصلحة الأعمال فى البلاد إقصاء النمط المقامر من المضاربين". (السيد هوبسون - هو نفسه كمضارب - على الرغم من ثقته بنفسه، قد أقصى لاحقًا فى التوقيت المناسب). تكتل استثمارى فى بوسطن أخذ مساحة فى وول ستريت جورنال كى يقول "فليطمئن الجميع، ولنفكر بهدوء فى النظام. اسمعوا لنصيحة كلمات أعظم رجال البنوك فى أمريكا". ملاحظة واحدة نشاز، على الرغم من كونها نذيرًا، ذهبت دون أن يلحظها أحد. حيث انتقد الحاكم فرانكلين دى روزفلت "حمى المضاربة "متحدثا فى بوغكيبسى "Poughkeepsie" (**).

يوم الأحد كانت هناك عظات تقول إن نوعًا من العقاب الإلهى قد حل بالجمهورية، وإنه لم يكن غير مستحق تمامًا، فالناس فقدوا التبصر فى القيم الروحية فى سعيهم أحادى النظرة إلى الثراء، والآن قد أخذوا الدرس.

كل شخص تقريبًا آمن بأن العقاب السماوى قد رفع وأن المضاربة يمكن الآن أن تستأنف بإخلاص، وكانت الصحف تعج بالتوقعات حول سوق الأسبوع المقبل.

(*) الذى ذكر ذلك هو جريت جاريت فى Saturday Evening Post (December 28, 1929)، وقد أكد عليه عموما السيد هوفر فى مذكراته. ووفقا للسيد جاريت فإن كونسيرتيوم رجال البنوك قد طلب من الرئيس هذا الإقرار الذى يدعو للاطمئنان - مثل الدعم - لدرجة مقبولة. (المترجم).

(**) مدينة تتبع ولاية نيويورك (المترجم).

كانت هناك موافقة على أن الأسهم أصبحت رخيصة مرة أخرى، وتبعًا لهذا، سوف يكون هناك اندفاع كبير نحو الشراء. حكايات كثيرة صادرة عن شركات السمسرة ـ ربما كان بعضها صادقًا ـ تحدثت عن حجم مهول من أوامر الشراء التى كانت متراكمة فى انتظار افتتاح السوق. وفى حملة إعلانية متناغمة فى صحف الاثنين، تحدثت شركات البورصة عن حكمة التقاط هذه الصفقات بسرعة. وقالت إحدى الشركات: "نحن نعتقد أن المستثمر الذى سيشترى الأسهم فى هذا الوقت بالقدرة على التمييز الذى هو دائما شرط الاستثمار الحصيف، يستطيع فعل ذلك بأقصى قدر من الثقة". وفى يوم الاثنين بدأت الكارثة الحقيقية.

الفصل السادس

الأمور تصير أكثر خطورة

فى خريف ١٩٢٩؛ بلغ عمر بورصة نيويورك ١١٢ عامًا تحت قانونها الأساسى الحالى تقريبًا. وخلال عمرها هذا شهدت بعض الأيام الصعبة. ففى ١٨ سبتمبر١٨٧٣؛ انهارت شركة جاى كوك آند كومبانى، وكنتيجة مباشرة لذلك تقريبًا انهارت سبع وخمسون شركة أخرى تابعة للبورصة خلال الأسابيع القليلة التالية. فى ٢٣ أكتوبر ١٩٠٧؛ وصلت معدلات الاستدعاء الهامشى إلى ١٢٥٪ فى أثناء رعب ذلك العام. فى ١٦ سبتمبر ١٩٢٠شهور الخريف هى موسم الإجازات فى وول ستريت ـ انفجرت قنبلة بجوار شركة مورجان مؤدية إلى مقتل ثلاثين فردًا وجرح مئة آخرين.

السمة المشتركة بين كل تلك المشكلات السابقة؛ أنها كانت تنتهى عقب حدوثها. وتم تدارك أسوأها على نحو معقول. أما السمة المتفردة للكساد الكبير ١٩٢٩ فكانت أن الأسوأ يزداد سوءًا. وما كان يبدو فى يوم ما أنه النهاية، كان يثبت فى اليوم التالى أنه فقط البداية. لم يكن هناك شىء أكثر إبداعًا يمكن تصميمه من أجل تعظيم المعاناة، وأيضًا من أجل ضمان ألا يفلت من سوء الحظ إلا أقل عدد ممكن من الناس. المضارب المحظوظ الذى توافر لديه المال اللازم للاستجابة لأول استدعاء هامشى؛ يواجه فى الحال باستدعاء ثان على القدر

نفسه من التعجل. وإذا وفىً به قوبل باستدعاء آخر. وفى النهاية كان ينتزع منه كل ما لديه من مال. المستثمر الحكيم الذى خرج من السوق بأمان عندما وقع أول انهيار، كان من الطبيعى أن يعود إليها كى يتلقط الصفقات (فى الرابع والعشرين من أكتوبر، لم يسجل فقط أن هناك ١٢٨٩٤٦٥٠ تم بيعها، ولكن من المؤكد أن العدد نفسه من الأسهم قد تم شراؤه)، ثم عانت الصفقات من سقوط مدمر، فحتى الرجل الذى انتظر خارج السوق طوال أكتوبر ونوفمبر، والذى رأى أن حجم التعامل عاد لمستواه الطبيعى، ورأى وول ستريت يعود هادئًا كما سوق للمنتجات الزراعية، والذى عندئذ اشترى أسهمًا عادية - سوف يشهد قيمتها تنخفض إلى ثلث أو ربع ثمن شرائها خلال الأشهر الأربعة والعشرين التالية. إن السوق الصعودية التى تحدث عنها الرئيس كوليدج كانت ظاهرة استثنائية؛ ولكن قسوة زوالها كانت استثنائية بالدرجة نفسها على طريقتها الخاصة.

ـ ٢ ـ

الاثنين الثامن والعشرون من أكتوبر ١٩٢٨؛ كان اليوم الأول الذى بدأت فيه هذه العملية من الصعود والهبوط اللا نهائيين تسفر عن نفسها. لقد كان يومًا مرعبًا آخر. كان حجم التعامل ضخمًا، على الرغم من أنه كان أقل من حجم تعاملات يوم الخميس السابق، فقد بلغ تسعة ملايين وربع مليون سهم مقابل نحو ثلاثة عشر مليونًا. ولكن الخسائر كانت أقسى بكثير. مؤشر التايمز للشركات الصناعية فى ذلك اليوم انخفض بمقدار ٤٩ نقطة، وانخفض سهم جنرال إليكتريك بمقدار٤٨ نقطة، ووستنجهاوس بمقدار ٣٤ وتل آند تل بمقدار ٣٤ وستيل بمقدار نقطة. والواقع أن الهبوط فى ذلك اليوم وحده كان أكبر منه فى الأسبوع السابق الحافل بالرعب. ومرة أخرى ترك تأخر المبرقة الجميع جاهلين بما كان يحدث، فيما عدا أنه كان سيئًا.

فى هذا اليوم لم تنصلح أحوال السوق. وفى الواحدة وعشر دقائق، شوهد تشارلز إى ميتشيل متوجهًا إلى شركة مورجان، ونقلت برقيات الأخبار الكلمة السحرية. شركة ستيل تحسنت وارتفعت من ١٩٤ إلى ١٩٨، ولكن ويتنى لم يبد

تأثرًا بذلك، حيث يبدو من المحتمل أنه فى ضوء المعلومات الأخيرة كان ميتشيل فى طريقه لأن يعوم قرضًا شخصيًا. ضعفت السوق من جديد، وفى الساعة الأخيرة تم تداول ثلاثة ملايين سهم بأسعار آخذة فى الهبوط السريع، وهو رقم استثنائى بكل المقاييس السابقة واللاحقة.

فى الرابعة والنصف بعد الظهر؛ اجتمع رجال المصارف مرة أخرى فى شركة مورجان، واستمر اجتماعهم حتى السادسة والنصف؛ حيث وصفوا بأنهم كانوا يتخذون موقفًا فلسفيًا، وقد أخبروا الصحافة بأن الموقف كان "يحتفظ بملامح مفعمة بالأمل"، على الرغم من عدم تحديد تلك الملامح؛ ولكن البيان الذى أصدروه عقب الاجتماع أوضح ما نوقش لمدة ساعتين؛ فقد قال البيان: إنه لم يكن من هدف أى من رجال المصارف الحفاظ على مستوى معين من الأسعار أو أن يحمى أرباح أى شخص. ولكن الهدف كان هو الوصول إلى سوق منظمة، تقابل فيها العروض بعطاءات بسعر ما. رجال المصارف الذين كانوا ـ على حد وصف السيد لامونت ـ مهتمين بـ "سد الثغرات" لم يظهروا.

مثل الكثير من الرجال الأقل أهمية، وجد السيد لامونت ورفاقه أنفسهم أكثر التزاما تجاه سوق آخذة فى الهبوط، وأتى الزمن المقل فى وعوده. الدعم، المنظم أو غير المنظم، لا يمكن التعامل معه فى ظل رغبة مرضية كاسحة فى البيع. الاجتماع نظر فى كيفية التخلص من الالتزام بدعم السوق دون إضافة المزيد إلى قلق الجمهور.

الصيغة التى تم التوصل إليها كانت مرعبة. ففى يوم الخميس دعم ويتنى الأسعار وحمى الأرباح (أو على الأقل وقف الخسائر)، وهذا ما كان الناس يريدونه، فبالنسبة إلى الشخص الذى يحمل أسهمًا مشتراة بالهامش كانت الكارثة بالنسبة إليه تحمل واجهًا واحدًا هو هبوط الأسعار؛ ولكن الآن حيث إن الأسعار تهبط بالفعل، فقد أصبح ما يرضى المضارب هو فقط أن يأتى خرابه بطريقة منظمة ومناسبة.

لم يكن هناك فى ذلك الوقت تبادل للاتهامات؛ فحياتنا السياسية تفضل التطرف فى الحديث، والرجل الموهوب فى فنون السباب يلزم أن يكون مرموقًا،

إن لم يكن شخصية عظيمة؛ ولكن الأمور مختلفة فى مجال الأعمال، فنحن هنا لطاف ومتسامحون لدرجة مدهشة، وحتى الادعاءات والأعذار غير المعقولة على ظاهرها تقبل ببساطة ـ على الأقل أمام الجمهور ـ فى مساء الثامن والعشرين، لم يعد أحد يمكن أن يشعر بـ "الاطمئنان إلى معرفة أن أقوى البنوك تقف متأهبة لكى تمنع تكرار" الرعب. إن السوق تعيد نفسها كقوة مجردة تتجاوز قدرة أى شخص على التحكم فيها، وحيث إن هذا هو النحو الذى يفترض أن تكون عليه السوق، فقد كانت مرعبة، ولكن لا أحد هاجم رجال البنوك لتركهم الناس يسقطون، بل كان هناك حديث عن أن السوق قد تتلقى فى اليوم التالى دعمًا منظمًا.

ـ ٣ ـ

الثلاثاء ٢٩ أكتوبر؛ كان أكثر الأيام كارثية فى تاريخ بورصة نيويورك، وربما كان أكثر الأيام كارثية فى تاريخ البورصات؛ فقد جمع بين كل السمات السيئة لكل الأيام السيئة السابقة. كان حجم التعامل أكبر بكثير جدًا منه فى يوم الخميس الأسود، وكان هبوط الأسعار مماثلاً تقريبًا لهبوط يوم الاثنين. كان الذعر وعدم اليقين مماثلاً لما كان فى اليومين.

بدأ البيع بمجرد أن فتحت السوق أبوابها، وبكميات ضخمة. كتل ضخمة من الأسهم كانت تعرض فى مقابل أى ثمن تستطيع الحصول عليه. فى نصف الساعة الأولى كانت المبيعات بمعدل يقابل ٣٣,٠٠٠,٠٠٠ سهم فى اليوم. الثغرات التى كان على رجال البنوك تسديدها فتحت على اتساعها. لمرات متكررة، وبالنسبة لإصدارات عديدة، كان هناك فرط من أوامر البيع ولا مشترين على الإطلاق. سهم وايت سوينج ماشين كومبانى، الذى وصل إلى سعر ٤٨ دولارًا فى الأشهر السابقة، أقفل على ١١ دولارًا فى الليلة السابقة. وأثناء اليوم راودت شخصًا ما ـ وفقا لرواية فردريك لويس ألين أنه كان مجرد حامل رسائل بارع – فكرة أن يدخل مزايدة على شراء كتلة من الأسهم مقابل دولار واحد للسهم. وفى غياب أى عطاء آخر حصل عليها (١). ومرة أخرى، بالطبع تأخرت المبرقة حتى إنها عند الإقفال

(١) Only Yesterday, p. 333.

كانت متأخرة بساعتين ونصف الساعة. وفى لحظة الإقفال سجلت بورصة نيويورك بيع ١٦٤١٠٠٣٠ سهمًا - وبالتأكيد كانت هناك مبيعات غير مسجلة ـ أى أكثر من ثلاثة أضعاف الرقم الذى اعتبر فى وقت ما رقمًا كبيرًا بدرجة خرافية بالنسبة إلى يوم واحد. مؤشر التايمز للشركات الصناعية انخفض بمقدار ٤٣ نقطة، ملغيًا كل المكاسب التى حققها على مدى الاثنى عشر شهرًا المدهشة السابقة.

كان يمكن أن تكون الخسائر أكبر، لولا أن كان هناك تحسن عند الإقفال.. وهكذا وصل سعر سهم شركة ستيل ـ الذى تلقى ويتنى عطاء عليه يوم الخميس مقابل ٢٠٥ دولارات للسهم ـ إلى ١٦٧ دولارًا خلال اليوم، على الرغم من أنه تحسن إلى ١٧٤ عند الإقفال. سهم شركة أميريكان كان افتتح بـ ١٣٠ وانخفض إلى ١١٠ ثم ارتفع إلى ١٢٠ عند الإقفال. وستنجهاوس افتتح بـ ١٣١ - فى ٣ سبتمبر أقفل عند ٢٨٦ وانخفض إلى ١٠٠ ثم تحسن إلى ١٢٦؛ ولكن أسوأ شىء فى ذلك اليوم هو ما حدث للتكتلات الاستثمارية؛ فهى لم تهبط فقط، ولكن كان من الواضح أنها يمكن أن تصل عمليًا إلى لا شىء. جولدمان ساكس تريدنج كوربوريشن أقفل عند ٦٠ دولارًا فى الليلة السابقة، وأثناء اليوم انخفض إلى ٣٥ وأقفل عند المستوى نفسه، فاقدًا ما لا يقل كثيرًا عن النصف. سهم بلو ريدج، الذى حقق ذات يوم سيطرة سحرية، سار ذلك اليوم فى اتجاه عكسى ووصل لما هو أسوأ؛ ففى أوائل سبتمبر بيع مقابل ٢٤ دولارًا، وفى ٢٤ سبتمبر انخفض إلى ٢٩ دولارًا، ولكنه قاوم سوء الحظ فى ذلك اليوم واليوم التالى. وفى صباح أكتوبر افتتح بعشرة دولارات، وسريعًا ما وصل إلى ثلاثة، فاقدًا أكثر من ثلثى قيمته. وقد تحسن لاحقًا، ولكن تكتلات استثمارية أخرى وصلت لما هو أسوأ، حيث لم تستطع أسهمها أن تباع على الإطلاق.

أخيرًا وصل أسوأ يوم فى تاريخ البورصة إلى نهايته. ومرة ثانية توهجت الأنوار طوال الليل. أعضاء البورصة وموظفوهم، وموظفو البورصة كانوا قد وصلوا لدرجة فائقة من الضغط والإرهاق؛ وبتلك الحالة واجهوا مهمة التسجيل والتعامل مع أكبر حجم للتعاملات على الإطلاق. وكل هذا فى غياب التأكد

السابق من أن الأشياء قد تتحسن، ولكنها يمكن أن تصل إلى الأسوأ. فى إحدى الشركات أصيب أحد الموظفين بالإغماء جراء الإرهاق، وقد تمت إفاقته وعاد للعمل من جديد.

ـ ٤ ـ

فى الأسبوع الأول جرت المذبحة على الأبرياء، وفى هذا الأسبوع الثانى كان هناك دليل على أن الأغنياء والميسورين هم الذين تعرضوا لعملية تدمير كاملة؛ تقارن من حيث الحجم والمفاجأة بتلك الحالة التى سادت عبر العقد السابق بسبب لينين(*). حجم كتل الأسهم التى عرضت للبيع كانت تبين أن المضاربين الكبار كانوا يبيعون أو يباعون. مؤشر آخر أتى من غرف الاجتماعات، فقبل أسبوع كانت مزدحمة، والآن هى فارغة تقريبًا. فهؤلاء الواقعون فى المشكلات الآن لديهم موهبة المعاناة فى خصوصية.

رجال البنوك اجتمعوا مرتين يوم ٢٩ عند الظهر ثم فى المساء. ولا يوجد ما يشير إلى أنهم كانوا رابطى الجأش. ولم يكن هذا شيئًا مدهشًا، لأنه خلال النهار سرت شائعة مفزعة. كانت مفاد تلك الشائعة أن اتحاد رجال البنوك ـ أبعد ما يكون عن محاولة تثبيت السوق ـ كان فى الواقع يبيع الأسهم! لقد كانت هيبة رجال البنوك تتهاوى حتى أسرع من السوق نفسها. وعقب الاجتماع الثانى، قابل السيد لامونت الصحفيين فى مهمة يائسة لنفى أنهم يقومون بتسييل أسهمهم، أو يشاركون فى عملية نصب ضخمة. وبعد أن شرح من جديد ـ مكررًا على ضوء أحداث ذلك اليوم لحد ما ـ أن غرض رجال البنوك لم يكن الاحتفاظ بمستوى معين من الأسعار، خلص إلى أن: "المجموعة استمرت وسوف تستمر فى طريق التعاون كى تدعم السوق، ولم يكن هناك أحد يبيع أسهمه". الواقع، كما كشفت تحريات لاحقة، أن ألبرت إتش ويجين من شركة تشيس كان يحتاج شخصيًا لعدة ملايين؛ ولكن دعمه التعاونى ـ الذى لو نجح سوف يكلفه الكثير ـ كان سوف ينطوى على عنصر مثير من التناقض.

(*) زعيم الثورة البلشفية فى روسيا ١٩١٧، ومؤسس الاتحاد السوفيتى (المترجم).

هكذا انتهى الدعم المنظم، وتكررت العبارة أثناء الأيام القليلة التالية، ولكن لا أحد رأى فيها مرة أخرى أساسًا للأمل. رجال قليلون هم من فقدوا مكانتهم فى أى وقت على نحو ما حدث لرجال البنوك فى نيويورك فى الأيام الخمسة من ٢٤ أكتوبر إلى ٢٩ أكتوبر. انهيار ٢٤ أكتوبر؛ كان إشارة للشركات وللبنوك خارج نيويورك ـ التى تمتعت بسعر فائدة ١٠٪ وأكثر ـ كى يستدعوا أموالهم من وول ستريت . فيما بين ٢٣ أكتوبر و٣٠ أكتوبر، حيث هبطت القيم وتم تسييل الحسابات الهامشية، انخفض حجم قروض السماسرة بما يزيد على البليون دولار؛ ولكن الشركات والبنوك من خارج المدينة استجابت للأنباء المرعبة الآتية من نيويورك ـ على الرغم من أن أموالهم فى الحقيقة لم تتعرض لخطر جدى ـ باستدعاء أكثر من بليونى دولار. بنوك نيويورك خطت إلى الهوة الواسعة التى أحدثها الماليون الموسميون، وخلال هذا الأسبوع الأول من الأزمة زادوا قروضهم بنحو بليون دولار؛ وكانت تلك خطوة جريئة. ولو أن بنوك نيويورك استسلمت لحالة الرعب العام، لأضيف رعب النقود إلى المصائب الأخرى؛ فالأسهم كانت سوف تعرض للبيع بكميات كبيرة لأن ملاكها لم يكونوا يستطيعون الاقتراض بأى سعر فائدة لكى يحتفظوا بها، وكان منع ذلك الأمر سيعتبر إنجازًا كبيرًا يمتن له كل من يمتلك أسهمًا، ولكن البنوك لم تتلق أى ائتمان. وقد ذكر الناس لهم فقط أنهم أخذوا على عاتقهم مهمة وقف انهيار الأسعار ولكنهم فشلوا.

على الرغم من افتراض العكس، فإن الناس يستجيبون بسهولة لشروط السلطة، وليس هناك من سبب قوى للاعتقاد بأن السلطة التى كان يفترض أن البنوك الكبرى تملكها قد تضررت كثيرًا. ولكن ـ كما مع كثير من الطغاة، من يوليوس قيصر حتى بنيتو موسولينى(*) Benito Mussolini كان الناس متشددين تجاه هؤلاء الذين ـ على الرغم من امتلاكهم للسلطة ـ فقدوها أو تم تدميرهم، ثم أضيف الغضب من الغطرسة إلى ازدراء الضعف الحالى. وجعلت الضحية ـ أو جثمانهاـ تعانى كل ما هو متاح من المهانة.

(*) حاكم ديكتاتورى ومؤسس النظام الفاشى فى إيطاليا (١٩٢٥ ـ ١٩٤٣)، انحاز لألمانيا ضد الحلفاء فى الحرب العالمية الثانية (المترجم).

هكذا كان مصير رجال البنوك. وعلى مدى العقد التالى كانوا صيدًا سهلاً للجان الكونجرس والمحاكم والصحافة وممثلى الكوميديا. الغرور الكبير والفشل الكبير فى تلك الأيام كانا سببًا فى ذلك، فأى مصرفى لا يحتاج لأن يكون مشهورًا. والواقع أن المصرفى الجيد فى مجتمع رأسمالى سوى ربما يجب أن يكون غير محبوب، فالناس لا يريدون أن يعهدوا بأموالهم إلى شخص ودود، ولكن إلى شخص عدوانى يستطيع أن يقول لا. ومع ذلك، فإن المصرفى يجب ألا يكون خائبًا، أو غير مؤثر، أو أحمق غامضًا. وبالتناقض مع القوة الشديدة لمورجان فى ١٩٠٧، كان هذا بالضبط ما بدا عليه خلفاؤه، أو ما جعلوا يبدون عليه ـ فى ١٩٢٩.

فشل رجال البنوك لم يترك المجتمع دون قيادة بناءة تمامًا، فقد كان هناك حاكم نيويوك جيمس جى ووكر الذى ظهر قبيل اجتماع مع عارضى الأفلام السينمائية ذاك الثلاثاء، وطلب منهم أن "يعرضوا الأفلام التى سوف تعيد الشجاعة والأمل لقلوب الناس".

ـ ٥ ـ

بالنسبة إلى البورصة نفسها، فقد كان هناك شعور قوى بأن الشجاعة والأمل كانا يمكن أن يستعادا بمجرد غلق البورصة لبعض الوقت. والواقع أن هذا الشعور كان يكتسب قوة لأيام عديدة، وهو الآن يستمد الدعم من ظرف بسيط هو أن كل شخص كان فى حاجة ماسة للنوم؛ فالموظفون فى بعض شركات البورصة لم يذهبوا إلى بيوتهم لأيام. غرف الفنادق فى وسط المدينة كانت محجوزة بالكامل، والمطاعم فى حى المال كانت مستمرة فى العمل على مدى خمس عشرة ـ وعشرين ساعة فى اليوم. الأعصاب كانت بحالة سيئة، والأخطاء كانت تزداد شيوعًا بدرجة متزايدة. وبعد وقف العمل بالبورصة يوم الثلاثاء، وجد أحد السماسرة سلة مهملات مليئة بالأوامر غير المنفذة التى وضعها جانبًا بشكل مؤقت ثم نسيها تمامًا[1]. أحد العملاء الذين دمرت حساباتهم الهامشية بيعت

(١) Allen, Op. cit., p. 334.

أسهمه مرتين. عدد من الشركات كان يحتاج لبعض الوقت كى تنظر فيم إذا كانت لا تزال قادرة على السداد؛ والواقع أنه لم تكن هناك إخفاقات مهمة لشركات البورصة خلال تلك الأيام، على الرغم من أن أحد المشروعات قد أخطر بإفلاسه كنتيجة لخطأ كتابى من أحد موظفيه الذى كان فى أقصى حالة من التعب (١).

كان إغلاق البورصة أمرًا خطيرًا، فهو قد يدل ـ بشكل ما ـ على أن الأسهم قد فقدت كل قيمتها، وسط ظروف لا يستطيع أحد التنبؤ بها. وفى كل الأحوال كان على الأسهم أن تصبح أصولاً مجمدة إلى أبعد حد. وكان هذا أمرًا صعبًا بالنسبة إلى المستثمرين القادرين على سداد كل ديونهم، والذين قد يحتاجون لبيع هذه الأسهم أو استخدامها باعتبارها ضمانًا. وعاجلاً أو آجلاً، كان لا بد من وجود سوق جديدة قادرة على استيعاب ما سوف يتخلص منه بعض الأفراد ـ بشكل غير رسمى ـ من أسهم إلى أفراد آخرين استثنائيين ما زالوا راغبين فى شرائها.

فى ١٩٢٩، كانت بورصة نيويورك ـ بوجه عام ـ تتمتع بالسيادة على أعضائها، ففيما عدا القوانين العامة المتعلقة بسلوكيات الأعمال ومنع الاحتيال، لم تكن خاضعة لأى قواعد خاصة بالولايات أو فيدرالية، وهذا يعنى ممارسة لا يستهان بها للحكم الذاتى. فالقوانين التى تحكم سلوكيات التعامل يجب أن تراجع وتفرض من قبل البورصة. والأسهم لا بد من التصريح بإدراجها. مبنى ومرافق البورصة تدار بواسطتها، وكما فى كونجرس الولايات المتحدة، فإن معظم هذا العمل ينفذ من خلال لجان كانت هذه اللجان ـ بدورها إلى حد ما ـ تحت هيمنة مجموعة أصغر من الأعضاء الذين من المتوقع والمعتاد أن يسيروا الأمور. قرار إغلاق البورصة يجب أن يتخذ من قبل "اللجنة الحاكمة"، وهى هيئة مكونة من نحو أربعين عضوًا. ومجرد العلم بأن هذه الهيئة كانت مجتمعة سوف يكون له من شبه المؤكد ـ أثر غير مرغوب فيه على السوق.

(١) "The of Stock Exchange in the Panic of 1929" مقال كتبه ريتشارد ويتنى قبل اتحاد شركات بورصة بوسطن (Boston: June 10, 1930). PP. 16, 17) أقوال ويتنى بتاريخ ٢٩ أكتوبر وما تلاه مأخوذة من المصدر نفسه.

ومع ذلك، فى ظهيرة الثلاثاء ٢٩ سبتمبر اجتمعت اللجنة. ترك أعضاء اللجنة صالة البورصة مثنى وثلاثا وذهبوا لا إلى غرفة الاجتماعات المعتادة، ولكن إلى مكتب رئيس غرفة مقاصة البورصة الواقع أسفل الصالة مباشرة. بعد عدة أشهر، وصف ويتنى رئيس الغرفة بالنيابة الجلسة بمهارة شديدة الوضوح: "المكتب الذى اجتمعوا فيه لم يكن مصممًا لاجتماعات كبيرة من هذا النوع، ونتيجة لهذا كان معظم الأعضاء مضطرين إلى الوقوف أو الجلوس على المناضد؛ حيث عندما بدأ الاجتماع كان الرعب مستعرًا فوق رءوس من فى القاعة. كل عدة دقائق كانت آخر الأسعار تعلن فى تحرك نزولى سريع لا يقاوم. كان يمكن استشفاف شعور الحاضرين من عادتهم فى الإشعال المستمر للسجائر، آخذين نفسًا أو اثنين، ثم ملقين بها ومشعلين واحدة جديدة، وهو ما جعل الغرفة الضيقة خانقة معبقة بالدخان الأزرق".

كان نتيجة هذه المداولات العصبية قرار بالعودة للاجتماع فى المساء. بحلول المساء كان التحسن المتأخر قد حدث، واتخذ قرار بقاء البورصة مفتوحة ليوم آخر.

فى اليوم التالى؛ تم التوصل لصيغة أخرى. فالبورصة سوف تظل مفتوحة، ولكنها سوف تأخذ إجازات خاصة، ثم تفتح لعدد قليل من الساعات. وسوف يعلن هذا بمجرد أن يبدو أن البورصة أصبحت قوية بما يكفى لذلك.

ظل كثيرون يريدون إغلاق البورصة، وقد قال ويتنى فيما بعد ـ مع بعض المبالغة من دون شك ـ إنه فى الأيام التالية "كانت سلطات البورصة تقود جماعة من المرعوبين، حتى صار (أخيرًا) استحسان بقاء البورصة مفتوحة واضحًا للجميع".

ـ ٦ ـ

فى اليوم التالى؛ كانت تلك القوى تقوم بالعمل الذى فى بعض الأحوال يجلب الخلاص، تحديدًا فى الوقت الذى يبدو الخلاص فيه مستحيلاً. الأسهم صعدت بشكل مدهش إعجازى؛ على الرغم من أن حجم المبيعات ظل ضخمًا. مؤشر

التايمز للشركات الصناعية ارتفع بمقدار ٣١ نقطة لهذا اليوم، معوضًا بهذا جزءًا كبيرًا من الخسائر المهولة فى اليوم السابق. ولا أحد يعرف على الإطلاق لماذا حدث هذا التحسن. الدعم المنظم لا يستطيع أن ينسب هذا التحسن لنفسه. ولكن التطمين المنظم يستطيع أن ينسب لنفسه فضلاً أكبر. فى مساء يوم ٢٩؛ توجه الدكتور جوليوس كلاين، مساعد وزير التجارة وصديق الرئيس هوفر والرائد الإصلاحى الأكبر، إلى الإذاعة كى يذكر البلاد بأن الرئيس هوفر قال إن "الأعمال الأساسية فى البلاد" بحالة جيدة. ثم أضاف فى حزم: "النقطة الرئيسية التى أريد أؤكد عليها هى سلامة أساس الكتلة الكبرى من الأنشطة الاقتصادية". يوم الأربعاء، أعلن وادل كاتشينجز - من جولدمان ساكس - عقب عودته من رحلة إلى الغرب أن الأحوال العامة للأعمال هى "بالتأكيد بحالة جيدة من حيث الأساس". (الشىء نفسه لا يمكن بالتأكيد أن يقال عن جولدمان ساكس بمجمله فى ذلك الوقت). آرثر بريسبن خاطب قراء صحيفة هاآرتس قائلا: "لكى تريح نفسك، لو كنت خاسرًا، فكر فى الناس الذين يعيشون بالقرب من مونت بيلى(*) "Mount Pelee" والذين اضطروا لترك بيوتهم".

ربما كان الأكثر أهمية؛ هو أول تصريح علنى أدلى به جون دى روكفلر من بوكانتيكو هيرز منذ عدة عقود. وحسب ما يتبين من السجلات حتى الآن فقد كان تصريحًا عفويًا. ولكن شخصًا ما فى وول ستريت - ربما شخص كان يعرف أن مناشدة أخرى للرئيس هوفر لأن يقول شيئًا ما مشجعًا - على وجه التحديد - بخصوص الأسهم - سوف تكون بغير جدوى - قد يكون قد أدرك أن تصريحًا من روكفلر ربما يكون أفضل على وجه التأكيد. وقد جاء فى هذا التصريح: "إيمانًا بأن الأحوال الأساسية للبلاد فى حالة جيدة... فقد قمنا أنا وابنى على مدى عدة أيام بشراء أسهم عادية جيدة"، وقد قوبل التصريح بتهليل كبير على الرغم من أن إدى كانتور، الذى كان يصف نفسه بأنه كوميديان ومؤلف، وإحصائى، وضحية قال فيما بعد: "بالتأكيد، ومن غيره تبقت لديه أى نقود؟[1]".

(*) بركان نشط يقع فى جزر الأنتيل بالبحر الكاريبى (المترجم).

(١) p. 31. After Crash (Caught short! A Sage of Wailing wall street (New York: Simon and Schuster, 1929 A. C.

التفسير المقبول لدى وول ستريت لمعجزة الأربعاء لم يكن التطمينات، ولكن أنباء التوزيعات التى صدرت فى اليوم السابق. وقد كان هذا أيضًا - دون شك - منظمًا بشكل ما؛ فقد أعلنت شركة يو إس ستيل عن توزيع إضافى. أما شركة أميريكان كان فلم تعلن فقط عن توزيع إضافى؛ ولكنها أيضًا زادت توزيعاتها العادية. تلك الشعاعات الشمسية الشاردة لاقت ترحيبًا عميقًا فى الأخاديد المظلمة فى أغوار مانهاتن.

قبل أن يصل تصريح روكفلر مباشرة بدت الأمور فى البورصة جيدة بما يكفى؛ لدرجة أن ريتشارد ويتنى شعر بالأمان وهو يعلن أن السوق لن تفتح أبوابها قبل ظهر اليوم التالى (الخميس)، وأنها سوف تظل مغلقة يومى الجمعة والسبت؛ وقد قوبل هذا الإعلان بتحيات حارة. الأعصاب كانت بوضوح هى نقطة الضعف؛ ففى شارع لا سال فى شيكاغو قام صبى بتفجير لعبة نارية فسرت شائعة سريان النار فى الهشيم؛ مؤداها أن رجال عصابات ممن صفيت حساباتهم الهامشية كانوا يطلقون النيران فى الشارع. ووصلت سيارات دورية عديدة من الشرطة لكى تجعلهم يتقبلون خسائرهم كرجال شرفاء. وفى نيويورك انتشلت جثة تاجر وكيل بالعمولة من نهر هودسون، كانت جيوبه تحتوى على عملات معدنية قيمتها ٩,٤٠ دولار، وبعض الاستدعاءات الهامشية.

-٧-

فى الجلسة القصيرة التى استمرت لثلاث ساعات يوم الخميس ٣١ أكتوبر، تم التعامل على أكثر من سبعة ملايين سهم، وحققت السوق مكاسب جيدة أخرى. وارتفع مؤشر التايمز للشركات الصناعية بمقدار ٢١ نقطة. التقرير الأسبوعى لبنك الاحتياطى الفيدرالى أظهر انخفاضًا فى قروض السماسرة يزيد على بليون دولار، وهو أكبر انخفاض أسبوعى مسجل. شروط البيع الهامشى انخفضت بالفعل إلى ٢٥٪ وعند ذلك قامت بنوك الاحتياطى الفيدرالى بتخفيض سعر إعادة الخصم من ٦٪ إلى٥٪ ؛ بنوك الاحتياطى الفيدرالى أيضًا أطلقت عمليات شراء نشطة للسندات من السوق المفتوحة كى تحرك سعر الفائدة وتحرر عرض

الائتمان. الرواج انهار، وكبح السوق الذى كان محل تفكير فى وقت سابق يمكن الآن أن تحل محله سياسة لتشجيع نشط للسوق. على كل هذه البشائر السعيدة، أغلقت البورصة أيام الجمعة والسبت والأحد. ولم تكن هذه أيام راحة، موظفو مكاتب السمسرة كانوا موجودين بالكامل، وصالة البورصة كانت مفتوحة لإتمام العمليات وأيضًا لحصر حالات سوء الفهم والأخطاء التى لا تعد ولا تحصى. وقد لوحظ أنه فى يوم الجمعة أن أى زائر للمقصورات لم يكن ليستطيع أن يلاحظ أن البورصة متوقفة عن العمل.

عطلة نهاية الأسبوع حملت نبأ سيئًا، حيث أعلن يوم السبت عن إفلاس مجموعة شركات فوشاى ذات العشرين مليون دولار فى مينيابوليس. كان فوشاى يمتلك مشروعات مرافق فى نحو اثنتى عشرة ولاية، وفى كندا والمكسيك وأمريكا الوسطى، وتشكيلة من المطاعم ومطاحن الدقيق والبنوك ومؤسسات للتصنيع وتجارة التجزئة وحين أراد شراء المسلة ذات الاثنين والأربعين طابقًا التى تعتبر شعار المؤسسة، والتى لا تزال تهيمن على أفق مينيابوليس، افتتحها فى احتفال يليق بها وزير الحرب جيمس دبليو جود فى أغسطس ١٩٢٩ الوزير جود أشار إليها باعتبارها "النصب التذكارى لواشنطن فى الشمال الغربى" (١). بمعظم الاعتبارات الفنية تقريبًا، كان فوشاى مفلسًا فى وقت الاحتفال؛ واعتمد بقاؤه على قدرته على الاستمرار فى بيع الأسهم للجمهور. انهيار السوق حد من موارده وجعله معتمدا كلية على مكاسبه غير الكافية من شركاته.

على جميع الجبهات الأخرى؛ كانت الأخبار كلها جيدة. ألفريد بى سلون جى آر، رئيس شركة جنرال موتورز قال: "الأعمال فى حالة جيدة". شركة فورد موتور أكدت اقتناعها بذلك عن طريق الإعلان عن تخفيض عام فى أسعارها: "... نحن نشعر بأن مثل تلك الخطوة هى أفضل مساهمة يمكن تقديمها لتأكيد استمرار جودة الأعمال". وقد تم تخفيض سعر طراز رودستر من ٤٥٠ إلى ٤٣٥ دولارًا، وطراز فيتون من ٤٦٠ إلى ٤٤٠ دولارًا، وتيودور سيدان من ٥٢٥ إلى ٥٠٠ دولار.

---

(١) Investment News, October 16, 1929, p. 538.

وعلى مدى الأيام الثلاثة التى كانت البورصة مغلقة فيها نشرت الصحف قصصًا عن تراكم أوامر الشراء، وبأسلوب ينم نوعا عن الثقة، اتسمت القصص بنبرة ثقة أكثر من الأسبوع السابق. وكانت السوق فوق كل شىء فقد أغلقت بعد تحسن ممتاز استمر ليومين. وكما أشار بارونز، كان من المعتقد أن الأسهم كانت تبيع "آمال ومشاعر الماضى". يوم الاثنين أخذ كوميرشال ناشونال بنك آند ترست كومبانى خمسة أعمدة فى جريدة التايمز كى يعلن عن "... إيماننا واقتناعنا بأن حالة الصناعة والأعمال عموما فى البلاد فى حالة جيدة تمامًا، وليست ضعيفة من حيث الأساس".

فى ذلك اليوم افتتحت السوق بركود مروع آخر.

ـ ٨ ـ

على مدى عطلة نهاية الأسبوع كان مجتمع المال قد اقتنع ـ بالتأكيد ـ تقريبًا بجهوده المنظمة والعفوية لرفع الحالة المعنوية. الصحف وصفت رد فعل محترفى وول ستريت بالدهشة المذهلة وعدم التصديق والصدمة. كان حجم التعاملات أقل من الأسبوع السابق، ولكنه لا يزال أكبر بوضوح من ستة ملايين. القائمة فى مجملها كانت ضعيفة، والإصدارات الفردية حققت خسائر كبيرة، ومؤشر التايمز للشركات الصناعية كان أقل باثنتين وعشرين نقطة خلال اليوم. وبالمقارنة مع أى شىء آخر عدا الأسبوع السابق كان هذا سيئًا جدًا. وبالقياس على الآمال المشرقة لهذا اليوم كان شديد الإيلام.

تعددت التفسيرات، وتكررت الشائعة القائلة بأن "الدعم المنظم" كان يبيع الأسهم، والسيد لامونت، فى لقاء مع الصحافة، أضاف هامشًا صغيرًا للقصة التى أصبحت مكتملة الآن. حيث قال إنه لا يدرى، وإن الدعم المنظم لم يكن فى الحقيقة منظمًا بشكل جيد. التفسير الأكثر إقناعًا هو أن الجميع كانوا يشعرون بالابتهاج فيما عدا الجمهور؛ حيث إنه من قبل ومن بعد، كانت عطلة نهاية الأسبوع فرصة للتفكير، وقد أسفر التفكير عن تشاؤم وقرار بالبيع.. وهكذا، كما

فى أيام الاثنين الأخرى، وبغض النظر عن بشائر البهجة الظاهرية، تدفقت أوامر البيع لتزيد من الحجم الكلى.

فى ذلك الوقت، كان واضحًا أيضًا أن التكتلات الاستثمارية التى اعتبرت فى وقت ما دعامة للمستوى العالى للأعمال وأداة دفاع عضوية ضد الانهيار، كانت فى الحقيقة مصدرًا عميقًا للضعف. السيطرة التى تحدث الناس عنها قبل أسبوعين فقط بمعرفة جيدة وحتى بمودة أصبحت الآن معكوسة تمامًا. وبسرعة غير عادية أزالت كل قيمة للأسهم العادية لأى تكتل. وكما فى السابق، فإن حالة نمطية لتكتل صغير الحجم تستحق التأمل. ودعنا نفترض أن له أوراقًا مالية فى أيدى الجمهور قيمتها السوقية ١٠٠٠٠٠٠٠ دولار فى أوائل أكتوبر، وأن نصف هذه الأوراق أسهم عادية، والنصف الثانى سندات وأسهم ممتازة. هذه الأوراق المالية كانت مغطاة بالكامل بالقيمة السوقية الحالية للأوراق المالية المملوكة للتكتل. بتعبير آخر، فإن حافظة الأوراق المالية للتكتل تحتوى على أوراق مالية قيمتها السوقية أيضًا ١٠٠٠٠٠٠٠ دولار.

حافظة الأوراق المالية النموذجية المملوكة لمثل هذا التكتل سوف تهبط قيمتها فى أوائل نوفمبر، لنقل بمقدار النصف (قيمة الكثير من هذه الأوراق المالية سوف تظل مرتفعة، ففى ٤ نوفمبر كان أقل سعر بالنسبة لشركة تل آند تل ٢٣٢ دولارًا، وبالنسبة لجنرال إليكتريك كان ٢٣٤ دولارًا، وبالنسبة لستيل كان ١٨٣ دولارًا. القيمة الجديدة لحافظة الأوراق المالية (٥٠٠٠٠٠٠ دولار) سوف تكون كافية فقط لتغطية الأوراق المالية ذات الأولوية المتمثلة فى الأسهم الممتازة والسندات. أما الأسهم العادية فلن يتبقى لها شىء بعد ذلك. وبغض النظر عن التوقعات التى كانت مشرقة دون أدنى شك، أصبحت الآن بلا قيمة.

هذه القسوة ذات الطبيعة الهندسية لم تكن استثنائية؛ بل على العكس، كانت موجودة حيثما تم التعامل مع أسهم التكتلات ذات السيطرة. ففى أوائل نوفمبر أصبحت أسهم معظمها غير ممكنة البيع عمليا. وكى تزداد الأمور سوءًا، فإن التعامل فى الكثير من هذه الأسهم كان يتم خارج البورصة أو فى بورصات خارج نيويورك حيث المشترون قليلون والسوق هزيلة.

لم يحدث أن كان هناك وقت احتاج فيه مزيد من الناس لمزيد من المال وبشكل عاجل كما فى تلك الأيام. والقول بأن السوق قد "قبضت" على شخص كان بمثابة إشارة لدائنيه كى يحطوا عليه مثل الجراد. والكثير من الناس الذين كانوا يواجهون مشكلات فى الوفاء بالاستدعاءات الهامشية كانوا يريدون بيع بعض الأسهم كى يستطيعوا الاحتفاظ بالباقى، وهكذا ينجون.. لحد ما - من سوء حظهم؛ ولكن مثل هؤلاء الناس وجدوا أن أسهمهم فى التكتلات الاستثمارية لا يمكن أن تباع مقابل أى مبلغ ذى قيمة، وربما لا يمكن أن تباع على الإطلاق. ونتيجة لذلك اضطروا إلى أن يتصرفوا فيما لديهم من أوراق مالية جيدة. الأسهم المعيارية مثل أسهم ستيل وجنرال موتورز وتل آند تل؛ كانت قد تراكمت فى السوق بكميات غير طبيعية، مع التأثير فى الأسعار الذى أصبح واضحاً تمامًا. إن الرواج الكبير للتكتلات الاستثمارية انتهى بتجل فريد لقانون جريشام(*) "Gresham's Law" حيث أزاحت الأسهم الرديئة الأسهم الجيدة.

الأثر المثبت للموارد النقدية الضخمة للتكتلات الاستثمارية؛ أثبت أيضًا أنه مجرد سراب. ففى أوائل الخريف كانت الموارد النقدية والسائلة للتكتلات كبيرة. والكثير من التكتلات انجذبت إلى العوائد الضخمة للسوق الهامشية (دائرة المضاربة أغلقت، حيث إن الناس الذين ضاربوا فى أسهم التكتلات الاستثمارية كانوا فى الحقيقة يستثمرون فى الشركات التى وفرت لهم الموارد المالية التى يستخدمونها فى المضاربة؛ ولكن الآن، حيث أحدث التدفق النقدى العكسى أثره، فإن إدارات التكتلات الاستثمارية كانت أكثر قلقًا من انهيار قيمة أسهمها الخاصة أكثر من قلقها من الحركة العكسية فى قائمة الأسهم ككل. كما أن التكتلات الاستثمارية استثمرت بكثافة فى بعضها بعض، ونتيجة لذلك كان هبوط بلو ريدج يؤثر فى شيناندوه، وكان الانهيار الناتج عن ذلك فى شيناندوه ذا أثر أفدح بالنسبة إلى جولدمان ساكس تريدنج كوربوريشن.

(*) قانون اقتصادى يتلخص فى أنه عند وجود أكثر من عملة فى التداول؛ فإن "العملة الرديئة تطرد العملة الجيدة من السوق". حيث يلجأ الناس إلى اكتناز العملة الجيدة وتداول العملة الرديئة - (المترجم).

فى ظل تلك الظروف استخدم الكثير من التكتلات مواردهم النقدية المتاحة فى مجهود يائس لدعم أسهمها الخاصة، ولكن كان هناك فرق كبير بين شراء شركة لأسهمها حيث يريد الجمهور البيع وبين الشراء أثناء الربيع الماضى ـ كما فعلت جولدمان ساكس تريدنج كوربوريشن ـ حيث كان الجمهور يريد الشراء وحيث أدت المنافسة الناتجة عن ذلك إلى الدفع بالأسعار لأعلى وأعلى. الآن، ذهبت النقدية وجاءت الأسهم، والأسعار إما لم تتأثر بدرجة ملحوظة وإما لم تتأثر لوقت طويل. وما كان منذ ستة أشهر مناورة مالية بارعة؛ أصبح الآن نوعًا من التضحية المالية بالنفس. وفى التحليل الأخير، فإن شراء شركة لأسهمها هو بالضبط عكس بيع الأسهم، وبيع الأسهم هو الذى يؤدى إلى نمو الشركات نموًا طبيعيًا.

على الرغم من هذا، فإن شيئًا من ذلك لم يكن ظاهرًا فى حينه، وعندما يكون هناك شخص يتمتع بعبقرية مالية، فإن الثقة فى العبقرية المالية لا تتلاشى فى الحال. وبالنسبة إلى عبقرى متهالك ولكنه يرفض الاستسلام؛ فإن الدعم المستمد من أسهم شركته لا يزال يبدو مسلكًا جريئًا ومبتكرًا وفعالا. والواقع أن هذا بدا البديل الوحيد لموت بطىء ولكنه مؤكد.. وهكذا، وإلى الحد الذى سمحت به مواردهم النقدية، اختارت إدارات التكتلات موتًا أسرع وإن كان مؤكدًا بالدرجة نفسها حيث اشتروا أسهمهم عديمة القيمة. لقد تعرض الناس للخداع من قبل أناس آخرين فى مناسبات عديدة؛ ولكن خريف ١٩٢٩ ربما كان المناسبة الوحيدة التى نجح فيها أناس فى خداع أنفسهم على مستوى كبير.

والآن حان الوقت كى نستكمل سرد وقائع الأيام الأخيرة من الأزمة.

الثلاثاء الموافق الخامس من نوفمبر كان يوم الانتخابات، وكانت السوق مقفلة طوال اليوم. فى السباق على منصب حاكم نيويورك؛ سجل الحاكم المنتخب الديمقراطى جيمس ج ووكر نصرًا ساحقًا على منافسه الجمهورى إف إتش لاجارديا الذى هوجم من قبل الديمقراطيين باعتباره اشتراكيًا. بابسون أصدر بيانا يطالب فيه برباطة الجأش والفطنة والشجاعة الحكيمة والمنطق السليم

الأصيل. يوم الأربعاء فتحت السوق فى سلسلة جديدة من الجلسات القصيرة التى تمتد كل منها ثلاث ساعات، وكانت هذه الجلسات نوعًا من المواءمة مع المطالبة بالغلق والتى ترددت فى الأسبوع السابق. فى هذه الجلسة تم التعامل على ستة ملايين سهم - أى ما يعادل عشرة ملايين فى يوم كامل. وكان هناك هبوط مزعج، حيث افتتح سهم يو إس ستيل بـ ١٨٠وفيما أسمته إحدى الصحف بأنه "سقوط محموم" هبط إلى ١٦٥ . أوبورن أوتوموبيل فقدت ٦٦ نقطة. أوتيس إليفاتور فقدت ٤٥، مؤشر التايمز للشركات الصناعية انخفض بمقدار ٣٧ نقطة، أى أقل بست نقاط فقط عن يوم الثلاثاء الرهيب قبل ثمانية أيام.. أين سوف ينتهى كل هذا؟

كانت هناك أيضًا أنباء مزعجة من خارج السوق. وبدا أن الأسس تتحول إلى رديئة، فأرقام الأسبوع الخاصة بشحنات السكك الحديد أظهرت انخفاضًا كبيرًا بالمقارنة بأرقام العام السابق. سعر الصلب انخفض بشدة عن الأسبوع السابق، والأكثر خطورة أن الركود امتد لأسواق السلع. ففى الأيام السابقة تجاوبت تلك الأسواق مع سوق الأوراق المالية تجاوبًا طفيفًا؛ ولكن فى هذا الأربعاء كانت لها مشكلاتها الخاصة بها؛ فقد كانت أسعار القطن منخفضة فى أكثف الأيام تعاملاً على مدى أسابيع؛ وعندما انخفضت الأسعار بحدة عند الظهر أرجع السبب إلى "الرعب" فى سوق القطن.

يوم الخميس؛ كانت سوق الأوراق المالية آخذة فى الارتفاع باطراد، لكنها يوم الجمعة شهدت انخفاضًا بسيطًا. وأخذ الناس عطلة نهاية أسبوع أخرى للتأمل. هذه المرة لم يكن هناك حديث عن تراكم فى أوامر البيع، والواقع أنه كان هناك قليل من الأنباء الجيدة نوعًا ما. يوم الاثنين١١ نوفمبر حدث هبوط مأساوى آخر. وفى اليومين التاليين كان التعامل كثيفًا ـ كانت البورصة لا تزال تعمل لساعات محدودة ـ وانخفضت الأسعار أكثر. وفى هذه الأيام الثلاثة ١١ و ١٢ و ١٣ نوفمبر؛ فقد مؤشر التايمز للشركات الصناعية ٥٠ نقطة أخرى.

من بين كل أيام الانهيار كانت تلك الأيام هى - دون شك - أكثرها كآبة. الدعم المنظم فشل، وحتى تلك اللحظة كانت كل التطمينات المنظمة قد صرف النظر

عنها. كل ما أمكن عمله كان بعض التهكم والسخرية، وقد لوحظ أن الاستدعاءات الهامشية الصادرة عن شركة ويسترن يونيون فى هذا الأسبوع كانت تحمل ملصقًا صغيرا يقول: "تذكرهم فى البيت ببرقية تهنئة بعيد الشكر، الأسلوب الأمريكى لهذا اليوم الأمريكى". ويقال إن الموظفين فى فنادق وسط المدينة كانوا يسألون النزلاء ما إذا كانوا يريدون غرفًا للنوم أم للقفز منها. رجلان قفزا يدا بيد من نافذة مرتفعة فى فندق ريتز، وقد كان لديهما حساب مشترك. وول ستريت جورنال أصبحت واعظة توراتية؛ حيث خاطبت قراءها قائلة: "أقول لكم ـ دون شك ـ دعوا الخوف من السوق يكون قانون الحياة. واتبعوا كلمات مندوب بيع السندات". المحرر المالى للتايمز ـ الذى أظهر فى ذلك الوقت علامات عن الرضا نتيجة للانهيار، بل وربما أيضا علامات عن الشعور بأن الانهيار ذهب إلى حدود بعيدة جدًا ـ قال: "من المحتمل أنه لا أحد من الجيل الحالى سوف يكون قادرًا على التحدث مرة أخرى... عن (التفاعل الصحى)، فهناك علامات كثيرة على أن هذه العبارة قد عفى عليها الزمن"

الفصل السابع

فى أعقاب الانهيار (١)

خلال الأسبوع ـ أو نحو ذلك ـ الذى تلا الخميس الأسود، رسمت صحف لندن الرخيصة ـ بابتهاج ـ مشاهد مما يحدث فى قلب نيويورك، فروت أن المضاربين كانوا يلقون بأنفسهم من النوافذ، وأن المارة كانوا يشقون طريقهم بحذر وسط جثث رجال المال المتساقطة. وكتب المراسل الأمريكى لمجلة الإيكونومست عمودًا غاضبًا فى مجلته معترضًا على تلك الصورة التى تصور مذبحة خيالية.

فى الولايات المتحدة ـ أيضًا كانت ـ موجة الانتحارات التى تلت انهيار البورصة جزءًا من أسطورة ١٩٢٩ والحقيقة أنه لم يكن هناك شىء من ذلك. فعلى مدى عدة سنوات سبقت ١٩٢٩، كان معدل الانتحار فى ارتفاع تدريجى، واستمر فى الارتفاع فى تلك السنة، مع زيادة أكبر وأكثر حدة فى السنوات ١٩٣٠ و١٩٣١ و١٩٣٢؛ وهى السنوات التى شهدت أشياء كثيرة إلى جانب البورصة جعلت الناس يخلصون إلى أن الحياة لم تعد تستحق أن تعاش. والإحصاءات الخاصة بسكان نيويورك ـ الذين يفترض أن لديهم نزوعًا خاصًا لتدمير الذات نتيجة لقربهم الخاص من البورصة ـ تظهر انحرافًا بسيطًا فقط عن سكان البلاد ككل، وحيث إن أسطورة الانتحار قد روج لها جيدًا، فقد يكون من المفيد أن نورد الأرقام التفصيلية، وهى كالآتى:

عدد حالات الانتحار لكل ١٠٠,٠٠٠ نسمة من السكان

١٩٢٥ - ١٩٣٤

السنة	بالنسبة لمنطقة التسجيل (١)	بالنسبة لمدينة نيويورك
١٩٢٥	١٢,١	١٤,٤
١٩٢٦	١٢,٨	١٣,٧
١٩٢٧	١٣,٣	١٥,٧
١٩٢٨	١٣,٦	١٥,٧
١٩٢٩	١٤,٠	١٧,٠
١٩٣٠	١٥,٧	١٨,٧
١٩٣١	١٦,٨	١٩,٧
١٩٣٢	١٧,٤	٢١,٣
١٩٣٣	١٥,٩	١٨,٥
١٩٣٤	١٤,٩	١٧,٠

(١) منطقة التسجيل هى الجزء من الدولة (معظمها) الذى تسجل فيه أسباب الوفاة على نحو واف.
البيانات مستقاة من:

Vital Statistics: Special Report, 1-45, 1935(Washington: Department of Commerce, Bureau of the Census, 1937).

حيث أن انهيار السوق وقع فى أواخر ١٩٢٩؛ فربما كانت هناك زيادة كبيرة فى عدد حالات الانتحار فى أواخر أكتوبر وما تلاه، وهى زيادة لا يفترض أن تكون كبيرة بما يكفى للتأثير فى أرقام العام ككل. ومع ذلك، فإن الأرقام الخاصة بأسباب الوفاة على مستوى الأشهر متاحة أيضًا بالنسبة لسنة ١٩٢٩(٥)، وهى تبين أن عدد حالات الانتحار فى أكتوبر ونوفمبر كان منخفضًا نسبيًا، حيث بلغت فى أكتوبر ١٣٣١ حالة فى جميع أنحاء الولايات المتحدة. وفى نوفمبر بلغت ١٣٤٤ وفى ثلاثة أشهر فقط - يناير فبراير وسبتمبر - كان عدد حالات الانتحار أقل.

(١) أنا ممتن للقائمين على الإحصاءات الحيوية فى وزارة الصحة والتعليم والرفاهة لإتاحة هذه الأرقام لى. وهى مستمدة من Mortality Statistics, 1929 (Washington: Department of Commerce, Bureau of The Census).

أما فى أثناء أشهر الصيف، حيث كانت السوق فى حالة جيدة، فقد كان عدد حالات الانتحار أعلى بدرجة كبيرة.

يستطيع المرء تخمين كيف نشأت أسطورة الانتحار، فمثل مدمنى الكحول والمقامرين، يفترض أن يكون لدى المضاربين المحطمين نزوع لتدمير أنفسهم. وفى الوقت الذى كان فيه عدد المضاربين المحطمين كبيرًا، ربما قامت الصحف والجمهور - ببساطة - باستخلاص النتيجة المباشرة. ففى الأوقات الأخرى، يمكن أن تستدعى حالات الانتحار السؤال التالى: "لماذا تعتقد أنه قام بذلك؟"، أما الآن فإن الدافع يحدد تلقائيًا: "المسكين تعثر فى انهيار البورصة". وأخيرًا يجب أن نلاحظ أنه على الرغم من أن حالات الانتحار لم تزد بحدة سواء فى أشهر الانهيار أو فى سنة ١٩٢٩ ككل، فإن المعدل قد ارتفع فى سنوات الكساد التالية. وربما أرجعت تلك المآسى فى الذاكرة إلى الخلف سنة أو سنتين إلى وقت انهيار البورصة.

إن ضعف الدليل يقودنا إلى الاعتقاد بأن الصحف والجمهور تشبثوا بحالات الانتحار تلك أيما كان سببها؛ لإظهار أن الناس كانوا يتفاعلون على النحو المناسب مع سوء حظهم. وربما يمكن الربط بين عدد كاف من حالات الوفاة وبين السوق بشكل أو بآخر. فعقب الخميس الأسود مباشرة بدأت قصص الانتحار العنيفة تظهر فى الصحف بشكل منتظم. ومن الغريب، على العكس مما جاءت به الأسطورة، أن عددا قليلا من الناس فى تلك الأيام هم الذين اتبعوا الأسلوب التقليدى بالقفز من نافذة مرتفعة. ففى إحدى الحالات قفز أحدهم إلى نهر سكويلكيل، على الرغم من أنه غير رأيه عندما ارتطم بالماء وتم انتشاله. رئيس شركة روشستر جاز آند إلكتريك كومبانى استنشق الغاز. ضحية أخرى غمر نفسه بالبنزين ثم أشعل النار، وهو لم يهرب بنفسه فقط من الاستدعاءات الهامشية، ولكنه أخذ معه زوجته. وكان هناك أيضًا انتحار جى جى ريوردان.

كتبت وفاة ريوردان مانشيتات الصحف يوم الأحد ١٠ نوفمبر، فقد التقطت الصحف ليست فقط قصة وفاته نفسها، ولكن أيضًا الأسلوب الذى أعلن به

عنها. فريوردان كان شخصية مشهورة وشعبية وسط الديمقراطيين فى نيويورك. وكان المسئول المالى عن الحملة الانتخابية للحاكم ووكر، وأيضًا واحدًا من رجال آل سميث. كان هو وسميث صديقين مقربين وشريكين فى مجال الأعمال. كان سميث عضوا فى مجلس إدارة البنك المؤسس حديثًا، كاونتى ترست كومبانى، الذى كان ريوردان رئيسًا له.

يوم الجمعة ٨ نوفمبر، ذهب ريودران إلى بنكه، وأخذ مسدسًا من كابينة الصراف، وذهب إلى بيته حيث أطلق النار على نفسه. أعلن آل سميث بالخبر، ولم يكن أسفه لموت صديقه ليتأثر بعلمه بأن تلك الأنباء يمكن أن تفتح مسارًا خطيرًا على بنكه. وقد استدعى طبيب شرعى، ولكنه لم يصدر أى تقرير حتى ظهر اليوم التالى (السبت)، حيث أغلق البنك أبوابه لعطلة نهاية الأسبوع. وقد مر وقت طويل قبل تنظيم الجنازة التى حضرها المعزون المرموقون واضعين عينا على الجثة وعينا أخرى على الساعة.

الطبيب الشرعى ألمح - فى البداية - إلى أنه أرجأ تقريره إحساسًا منه بالمسئولية العميقة تجاه المودعين فى كاونت ترست، لقد كانت هذه ممارسة متجاوزة للصلاحيات، تقود إلى استنتاج منطقى، حيث تعنى أن كل الحالات يجب أن تقيم بواسطة الطبيب الشرعى الحاضر وفقا لعواقبها المالية. وقد أُعْتُرِف - فيما بعد - بأن هذا كان قرار آل سميث، وقد كانت مكانة سميث (وكذلك حالة التوتر العامة) كبيرة لدرجة أنه لم تكن هناك مساءلة على هذا التصرف.

على مدى عدة أيام دارت الشائعات بأن انهيار البورصة أجهز على ريوردان، وقد احتشد أصدقاؤه للدفاع عنه، بعضهم بإصرار شديد على أنه لم يسبق له أن لعب فى السوق، ولكنه كان متورطًا إلى حد كبير، كما كشفت عن ذلك تحقيقات لاحقة للجنة من الكونجرس حول البورصة، ولكن مراجعًا متسرعًا من بنك كاونتى ترست كومبانى أعلن أن أرصدته كانت سليمة لم تمس. وقد تم الترويج لهذه الحقيقة جيدًا طوال عطلة نهاية الأسبوع؛ وأعلنت إدارة المدينة بجلاء أنها كانت تودع أموالها لدى البنك، وهو ما مر دون اهتمام مثل القول بأنه يجب الاستمرار

فى التحدث بمصطلحات تامانى هول(*) "Tammany Hall" ، تولى راسكوب رئاسة البنك مؤقتا، ولم يتعرض البنك لأزمة. وقد أعلنت الكنيسة أن ريوردان، ككاثوليكى، قد أصيب بتشوش مؤقت، ولهذا فهو جدير بالدفن فى أرض مقدسة. وبين حاملى النعش الشرفيين، كان هناك آل سميث، وهربرت ليهمان، وجون جى راسكوب، ومن بين هؤلاء الذين حضروا الجنازة كان هناك الحاكم فرانك هاجو، وفنسنت أستور، وجروفر والن، وجيمس أى فيرلى، وإم جى ميهان منظم البورصة.

بعد سنتين ونصف السنة، يوم السبت الموافق ١٢ مارس ١٩٣٢ أطلق إيفار كروجر النار على نفسه فى شقته بباريس فى تمام الساعة الحادية عشرة صباحًا بالتوقيت المحلى. وكان هذا قبل أن تغلق بورصة نيويورك أبوابها بست ساعات. وبالتعاون مع شرطة باريس، تم حجب النبأ حتى موعد إغلاق البورصة. وفيما بعد، انتقدت لجنة من الكونجرس هذا الإرجاء بشدة، وقد استدعى آل سميث باعتباره شاهد دفاع. فى حالة كروجر، يجب أن نضيف إن نظام الأمن فى شرطة باريس لم يكن على ما يرام، حيث من المؤكد بوضوح أنه كان هناك بيع كثيف فى هذا الصباح - بما فى ذلك عمليات كثيفة من البيع على المكشوف "Short Selling" لأسهم كروجر آند تول لمصلحة أطراف أمريكية (١).

ـ ٢ ـ

من وجهات متعددة كان تأثير الانهيار فى الاحتيال أكثر منه فى الانتحار. حيث كان الاحتيال الاقتصادى هو أكثر الجرائم إثارة. فقد كان له وحده من بين

(*) منظمة سياسية نشأت فى نيويورك سنة ١٧٨٦؛ كانت بمثابة القوة المحركة للحزب الديمقراطى. كان من أهم أنشطتها دعم المهاجرين الجدد خاصة من الأيرلنديين. تضاءلت أهميتها فى القرن العشرين، وحلت فى ستينيات القرن (المترجم).

(١) Stock Exchange practices, January 1933, pt. 4, p.1214 ff. مثل هذه المبيعات كانت كثيفة يومى الجمعة والسبت. ولكن فى سجلات البورصة عن ذلك الوقت لم يكن هذان اليومان متميزين. السيد دونالد ديورانت المدير الأمريكى غير المعروف لشركة كروجر آند تول كان فى باريس وقت وفاة كروجر، وأبرق بالخبر إلى شركة لى هيجينسون آند كومبانى التى كان شريكا فيها. والشركة الأخيرة، التى كانت الوكيل المصرفى الاستثمارى لكروجر ، يبدو أنها امتنعت بأمانة عن الاستفادة من تلك الأخبار .Ibid., pp. 1215-16

الأشكال المختلفة للسرقة عنصر زمنى متغير، حيث قد تنقضى أسابيع أو شهور أو سنوات بين ارتكاب الجريمة وبين اكتشافها (بالمناسبة، كانت تلك الفترة توجد عندما يحصل المختلس على غنيمته بينما ـ ويا للغرابة ـ لا يشعر من تعرض للاختلاس بأى خسارة؛ حيث كانت هناك زيادة صافية فى الثروة الخيالية). فى أى وقت من الأوقات كان يوجد رصيد من الاختلاس غير المكتشف فى شركات وبنوك البلاد. هذا الرصيد كان يصل فى أى لحظة إلى عدة ملايين من الدولارات، كما كان أيضًا يتنوع فى حجمه بحسب دورة الأعمال. ففى الأوقات الطيبة يكون الناس مسترخين واثقين، وتكون الأموال وفيرة، ولكن حتى عندما تكون الأموال وفيرة، يكون هناك دائمًا ناس يحتاجون إلى المزيد. فى مثل تلك الظروف، يزيد معدل الاختلاس، ويقل معدل اكتشافه. لكن فى وقت الكساد، ينقلب كل ذلك إلى العكس؛ حيث يقع المال تحت عين متفرسة متشككة؛ ويفترض أن الشخص الذى يتعامل فيه غير أمين إلى أن يثبت العكس. ويكون المراجعون ثاقبى النظر وموسوسين. وهكذا تتحسن الأخلاقيات التجارية وينكمش الاختلاس.

رواج البورصة وما يليه من انهيار يسبب تضخيمًا مذهلاً فى هذه العلاقات العادية، فبالنسبة إلى الاحتياج العادى للمال، من أجل البيت والأسرة والتبذير، يضاف إليها أثناء الرواج المتطلبات الجديدة والكاسحة للمال من أجل اللعب فى البورصة أو لأجل الوفاء بالاستدعاء الهامشى. المال كان وفيرًا بشكل استثنائى، والناس أيضًا كانت لديهم ثقة استثنائية.. فرئيس البنك الذى كان هو نفسه يثق فى كروجر وهوبسون وإنسول.. كان من المستبعد جدًا أن يشك فى صديق عمره المسئول عن النقدية فى شركته؛ وهكذا فى أواخر العشرينيات كان هناك نمو سريع فى الاختلاس.

وبالضبط كما أدى الرواج إلى زيادة معدل النمو فى الاختلاس، أدى الانهيار إلى زيادة كبيرة جدًا فى معدل اكتشافه. وخلال أيام قليلة، تحول شىء قريب من الثقة المطلقة إلى شىء مماثل من الشك المطلق. صدرت الأوامر للمراجعين.

ولوحظ وجود سلوك متوتر ومهموم. وأهم شيء، أن الانهيار فى قيمة الأسهم جعل موقف الموظف الذى اختلس كى يجرب حظه فى البورصة غير قابل للإصلاح؛ وعليه الآن الاعتراف.

بعد أسبوع أو نحو ذلك من الانهيار، كانت التقارير عن الموظفين المتعثرين حدثًا يوميًا، وكانت أكثر شيوعًا بكثير من أخبار الانتحارات. وفى بعض الأيام كانت روايات مختصرة نسبيًا تحتل عمودًا أو أكثر فى التايمز. كانت المبالغ كبيرة وصغيرة، وكانت أخبارها تأتى من بعيد وعلى نطاق واسع.

أكثر الاختلاسات إذهالاً فى ذلك الوقت ـ المناظرة لانتحار ريوردان ـ كانت عملية النهب التى تعرض لها بنك يونيون إندستيريال بنك أوف فلينت فى ميتشجان؛ حيث كانت التقديرات لإجمالى المبالغ المختلسة تتزايد بشكل مرعب؛ بينما كانت التحقيقات مستمرة. وقد حددتها صحيفة ذا دايجست ليترارى فى وقت لاحق من العام نفسه بمبلغ ٢٥٩٢٠٠٠ دولار(١).

فى بداية الأمر كان هذا الاختلاس نوعا من المبادرة الفردية، وقد بدأ عدد من موظفى البنك فى سلب الأموال دون أن يعرف بعضهم بعضًا. وبالتدريج أصبحوا على علم بأنشطة بعضهم بعض، وحيث إنهم كانوا يمثلون خطرًا على بعضهم بعض، تعاونوا معًا. وفى نهاية الأمر كانت تلك الشراكة تضم دستة من الأشخاص، والواقع أنها كانت تضم كل الموظفين الرئيسيين فى البنك. وكانت العمليات حسنة التنظيم؛ لدرجة أن حتى وصول مفتشى البنك إلى الفنادق المحلية كان يعرف فى الحال لأفراد المجموعة.

أودعت معظم الأموال التى اختلست لدى البنك؛ كى يتم إقراضها فى سوق الأوراق المالية تحت الاستدعاء بنيويورك. وأرسلت النقود كما ينبغى إلى نيويورك، ثم تمت استعادتها بسرعة؛ بينما كانت السجلات لا تزال تظهر أنها موجودة هناك؛ ثم أعيدت الأموال مرة أخرى إلى نيويورك واستخدمت فى شراء أسهم. فى ربيع ١٩٢٩ كان مجموع هذه المبالغ نحو ١٠٠٠٠٠ دولار فصاعدًا. ثم لسوء

(١) December 7, 1929.

الحظ، لم تعد هذه المبالغ كافية؛ حيث حلقت السوق فى الصيف إلى عنان السماء. وكان هذا مكلفا لدرجة أن المجموعة اضطرت إلى الاقتناع بالتحول إلى المضاربة الصعودية، وقد حدث هذا قبل الانهيار مباشرة. ولا حاجة للقول بأن الانهيار كان مهلكًا.

كل أسبوع خلال الخريف كان يكشف عن المزيد من سوء حظهم البائس؛ فمعظمهم كانوا رجالاً صغارًا قاموا بمغامرة فى السوق ثم أصبحوا متورطين لدرجة أعمق. وفى وقت لاحق انضم إليهم رفاق أكثر أهمية، ثم جاء الانهيار وما لحقه من الانكماش القاسى فى القيم، والذى أدى فى النهاية بكروجر وهوبسون وإنسول إلى المضاربة بأموال الآخرين. ولو قيد للاقتصاد الأمريكى فى يوم من الأيام أن يحقق توظفا وازدهارا كاملين ودائمين، فعلى الشركات أن تراقب مراجعيها جيدًا. إن إحدى مهام الكساد الكشف عما عجز المراجعون عن اكتشافه. وقد لاحظ باجيهوت يوما أن: "كل أزمة كبرى تكشف عن المضاربة المفرطة من قبل الكثير من الشركات التى لم تكن محل شك من قبل" (١).

ـ ٣ ـ

فى منتصف نوفمبر ١٩٢٩؛ وأخيرًا، توقفت السوق عن الهبوط، لوقت ما. حدث انخفاض يوم ١٢ نوفمبر؛ فى هذا اليوم أقفل مؤشر التايمز للشركات الصناعية على ٢٢٤ نقطة هابطًا من ٤٥٢ ـ أى تقريبًا بمقدار النصف بالضبط، منذ ٣ سبتمبر. كما كان فى ذلك اليوم أيضًا منخفضا بمقدار ٨٢ نقطة ـ نحو الربع ـ عما كان عليه عند الإقفال قبل أسبوعين تقريبًا، حين أعلن جون دى روكفلر أنه وابنه يشتريان أسهمًا عادية. فى ١٣ نوفمبر؛ كانت هناك قصة أخرى حول روكفلر؛ فقد قيل إن العائلة أصدرت أمر شراء بمليون سهم كى تثبت سهم ستاندارد أويل أوف نيوجيرسى عند خمسين دولارًا، وخلال بقية نوفمبر وديسمبر كانت السوق ترتفع باعتدال.

استأنفت السوق هبوطها. ومع ذلك، فقد تزامنت النهاية مع جهد أخير للطمأنة. ولا أحد يستطيع أن يؤكد أنه لم يكن جيدًا، فمن ناحية كان هناك

(١) Lombard Street, page 150.

إعلان من بورصة نيويورك عن تحقيق فى عمليات للبيع على المكشوف، وحتمًا كانت هناك شائعات خلال الأسابيع التالية عن عمليات بيع كثيفة بغرض المضارب على النزول بالأسعار "Bear Raids" وعن ثروات تكونت من خلال البيع على المكشوف. والناس اللطاف الذين كان يشار إليهم باسم "هم"، والذين رفعوا الأسعار فى وقت ما، أصبحوا الآن أشرارًا يتدخلون من أجل خفضها وجمع المال من خلال كارثة عامة. فى الأيام الأولى من الانهيار كان هناك اعتقاد منتشر على نطاق واسع فى أن جيس إل ليفرمور (رجل من بوسطن يتصف بسمعة ذائعة لا تقبل الشك حول أنه يقوم بعمليات البيع النزولى) يترأس مجموعة كانت تعمل على دفع السوق للهبوط. وقد أصبحت تلك الشائعات متكررة ومستمرة لدرجة أن ليفرمور الذى لا يعتقد أنه كان حساسًا تجاه الرأى العام أصدر نفيًا رسميًا لكونه متورطًا فى أى مؤامرة انكماشية قال فيه: "الأعمال القليلة التى مارستها فى البورصة كانت دومًا أعمالاً فردية، وسوف تستمر على هذا الأساس". ومبكرًا فى ٢٤ أكتوبر ادعت وول ستريت جورنال ـ التى كانت حينئذ أقل تحفظًا لحد ما فى نظرتها للعالم عما هى الآن ـ أنه "كان هناك الكثير من البيع على المكشوف، والكثير من البيع المصطنع والكثير من البيع بغرض إظهار السوق فى حالة سيئة". سلطات البورصة ـ فى ذلك الوقت ـ كانت تسعى لتبديد تلك الشبهات، ولكن لم يرد شىء عن نتائج لتلك المساعى.

جهد أكثر أهمية جاء من قبل الرئيس هوفر، الذى من المحتمل أنه كان لا يزال غير مبال بمصير البورصة، ولكنه لم يكن يستطيع أن يكون غير مبال بالأساسيات المعروفة للجميع، والتى كانت فى ذلك الوقت تسوء أسبوعًا بعد أسبوع. أسعار السلع كانت فى هبوط مستمر. نقل البضائع بالسكك الحديد، وإنتاج الحديد والصلب، واستخراج الفحم، وإنتاج السيارات كانت كلها أيضًا مستمرة فى الهبوط. ونتيجة لذلك، كان المؤشر العام للإنتاج الصناعى فى انخفاض أيضًا. والواقع أنه كان يهبط أسرع كثيرًا من هبوطه الحاد أثناء كساد ما بعد الحرب العالمية الأولى فى ١٩٢٠ / ١٩٢١، وكانت هناك إشارات تحذير بشأن الانخفاض فى مشتريات السلع الاستهلاكية، وخاصة السلع الأعلى سعرًا،

وقد قيل إن مبيعات أجهزة الراديو فى نيويورك؛ قد انخفضت بمقدار النصف منذ بداية الانهيار.

لقد كانت الخطوة الأولى للسيد هوفر متفقة مع ما قال به كينز (*) فيما بعد، وبالتحديد كما كان يمكن أن ينصح به كينز والكينزيون، أعلن عن تخفيضات ضريبية. وتم تخفيض سعر الضريبة على الأفراد والشركات بنسبة واحد بالمئة. وأدى هذا إلى تخفيض ضريبة الدخل على رب الأسرة الذى لا يعول ويبلغ دخله ٤٠٠٠ دولار بمقدار الثلثين، وتخفيض مشابه على من يبلغ دخله ٥٠٠٠ دولار. الضريبة على الرجل المتزوج ولا يعول ويبلغ دخله ١٠٠٠٠ دولار انخفضت بمقدار النصف. وكانت هذه تخفيضات كبيرة، ولكن تأثيرها كان للأسف ضعيفًا بسبب أن الضريبة التى جرى تخفيضها كانت بالنسبة إلى معظم الناس قليلة بالفعل؛ فالشخص الذى كان دخله ٤٠٠٠ دولار انخفض عبء الضريبة السنوى عليه من ٥٦٣ دولارًا إلى ١٨٨ دولار. والذى كان دخله ٥٠٠٠ دولار حصل على تخفيض من ١٦,٨٨ إلى ٥,٦٣ . أما الذى كان دخله ١٠٠٠٠ دولار فقد انخفض عبء الضريبة السنوى بالنسبة له من ١٢٠ دولارًا إلى ٦٥ دولارًا، وعلى الرغم من ذلك فقد استقبلت الخطوة باعتبارها مساهمة فى زيادة القوة الشرائية والتوسع فى الاستثمارات وإحياء للثقة بوجه عام.

دعا السيد هوفر، أيضًا، إلى سلسلة من الاجتماعات حول حالة الاقتصاد. وخلال النصف الثانى من نوفمبر اجتمع مع الرئيس على التوالى قادة الصناعة، وكبار مديرى السكك الحديد، ورؤساء المرافق العامة الكبرى، ورؤساء شركات الإنشاءات المهمة، وزعماء النقابات العمالية، ورؤساء المنظمات الزراعية. وفى كل من تلك الاجتماعات اتبعت الإجراءات نفسها.. كانت هناك جلسة رسمية مع الرئيس، أخذ الحاضرون صورًا مع الرئيس، ثم كان هناك مؤتمر صحفى عبر فيه

(*) جون مانيارد كينز (١٨٨٣ - ١٩٤٦) اقتصادى إنجليزى كان لأفكاره أكبر الأثر فى الفكر الاقتصادى والدور الاقتصادى للدولة فى القرن العشرين. تتلخص آراء كينز فى أن الحكومة يجب أن تستخدم المال العام من أجل الحفاظ على مستوى التوظف، على سبيل المثال من خلال الإنفاق على الأشغال العامة بغرض توفير الوظائف؛ ومن ثم زيادة الاستهلاك فى أوقات الركود والكساد (المترجم).

المجتمعون للصحافة عن رأيهم فى الاحتمالات المستقبلية للأعمال. وكانت الآراء، بلا استثناء، مبشرة. وبعد اجتماع قادة الصناعة يوم ٢١ نوفمبر الذى حضره، ضمن آخرين، كل من هنرى فورد، ووالتر تيجل، دووين دى يانج، والفرد بى سلون، جى آر بيير دو بونت، والتر جيفورد، أندرو ميلون، كان التعبير عن الثقة قويًا لدرجة أن جوليوس روسينوالد، الذى حضر الاجتماع أيضًا، قال إنه يخشى من أن يكون هناك فى القريب العاجل نقص شديد فى العمالة.

كان مديرو المرافق والسكك الحديد وشركات الإنشاءات على المستوين نفسه من الأمل. حتى قادة المنظمات الزراعية كانوا أقل عزلة من المعتاد فى ذلك الوقت، وقالوا بعد الاجتماع إنهم أخبروا الرئيس بأن "الروح المعنوية فى مجال أعمالهم أفضل مما كانت عليه لسنوات" (١).

وكانت هذه طمأنة منظمة على مستوى كبير حقًا. وقد اجتذب أكثر التعليقات حماسية فى تلك الفترة؛ حيث ذهبت صحيفة فيلادلفيا ريكورد إلى وصف الرئيس بأنه "ببساطة هو أكثر الشخصيات القيادية فى علم (هندسة إدارة الدولة) الحديث". أما البوسطن جلوب فقد قالت: إن الأمة تدرك الآن "أن لديها فى البيت الأبيض رجلا يؤمن لا بفلسفة الانهزامية، ولكن بديناميية التمكن"(٢).

ـ ٤ ـ

ليس من العدل أن نفترض أن الرئيس هوفر كان مشغولاً فقط بتنظيم نوع من الطمأنة، فقد كان أيضًا يمارس واحدًا من أقدم وأهم الطقوس فى الحياة الأمريكية وأكثرها استعصاء على الفهم. وهو طقس الاجتماع الذى يسمى " لا أن تفعل شيئًا بل أن تفعل لا شىء". إنه طقس لا يزال يمارس كثيرًا فى وقتنا هذا. وهو يستحق أن يراجع ولو لبعض الوقت.

الناس يجتمعون لأسباب كثيرة فى سياق الأعمال، فهم يحتاجون لأن يرشدوا أو يقنعوا بعضهم بعضًا، ويجب اتفاقهم على مسار للعمل. وهم يرون أن التفكير

(١) Magazine of wall street, December 14, 1929, p. 264.

(٢) التعليقان مأخوذان من: The Literary Digest, November, 30, 1929.

الجماعى أكثر جدوى أو أقل إيلاما من التفكير على انفراد، ولكن هناك أسبابًا مماثلة ـ على الأقل ـ للاجتماع من أجل فعل لا شىء. فالاجتماعات تعقد لأن الرجال يسعون للصحبة أو ـ على الأقل ـ يرغبون فى الهرب من الضجر من الواجبات الفردية. إنهم يتوقون للأبهة التى تضفى على الرجل الذى يترأس الاجتماعات، وهذا يقودهم للدعوة لتجمعات يستطيعون أن يترأسوا عليها. وأخيرًا، هناك الاجتماع الذى يدعى له ليس لأن هناك عملاً يجب إنجازه، ولكن لأنه من الضرورى خلق الانطباع بأن هناك عملا ينجز. مثل هذه الاجتماعات تمثل ما هو أكثر من بديل للفعل، فهى يشار إليها على نطاق كبير باعتبارها فعلاً.

إن حقيقة أنه لا شىء ينجز فى اجتماع اللا عمل لا تشكل فى المعتاد سببًا مهما للحرج بالنسبة إلى هؤلاء الذين يحضرونه. هناك صيغ كثيرة جدًا اخترعت لرفع الحرج.. وهكذا فإن الباحثين، الذين هم متحمسون بشدة لاجتماعات اللا عمل ـ يعتمدون بقوة على مسوغ تبادل الأفكار. فتبادل الأفكار بالنسبة إليهم شىء جيد تمامًا. وأى اجتماع يتم فيه تبادل للأفكار هو ـ لذلك ـ مفيد. وهذا المسوغ غير قابل للمناقشة تقريبًا. ومن الصعب جدًا أن تجد اجتماعًا يمكن أن يقال عنه إنه لم يتم فيه تبادل للأفكار.

مندوبو المبيعات ومديرو المبيعات، الذين هم أيضًا من ممارسى تجمعات اللا عمل، لديهم مسوغ آخر مشترك، وهو مسوغ ذو نبرة روحانية قوية. ففضلاً عن دفء الولاء، وتفاعل الشخصية، وتحفيز الكحوليات، وإلهام الفصاحة، هناك تجدد الولاء التلقائى للمهام اليومية، فالاجتماع مثمر لذاته فى حياة أكمل وأفضل، ولبيع مزيد من السلع فى الأسابيع والأشهر المقبلة.

اجتماعات اللا عمل بالنسبة إلى كبار المديرين التنفيذيين تعتمد فى وهم أهميتها على شىء مختلف تمامًا. ليس على تبادل الأفكار ولا على المزايا الروحانية للولاء، ولكن إحساسًا مهيبًا بالسلطة المجتمعة يعطى أهمية لتلك التجمعات. وحتى لو لم يقل أو يفعل شيئًا ذا أهمية، فإن الرجال ذوى الأهمية لا يمكن اجتماعهم دون أن تبدو المناسبة مهمة. وحتى الكلمة التافهة التى تصدر عن

رئيس إحدى الشركات الكبرى هى، فى النهاية، عبارة تفوه بها رئيس شركة كبرى، وما تفتقر إليه من محتوى تكتسبه كقوة مستمدة من الأصول التى تقف وراءها.

كانت اجتماعات اللا عمل أداة مثالية - تقريبًا - بالنسبة إلى الموقف الذى وجد الرئيس هوفر نفسه فيه فى خريف ١٩٢٩؛ وإذا جنبنا التخفيضات الضريبية المتواضعة، فإن الرئيس هوفر كان نافرا بوضوح من من أى تصرفات حكومية على مستوى كبير لمواجهة الكساد المتزايد. كما أنه لم يكن من المؤكد ما الذى يجب فعله، ولكن فى سنة ١٩٢٩ ضعف إلى حد كبير الإيمان الشائع بالحرية الاقتصادية. ولم يكن فى مقدور أى زعيم سياسى مسئول المناداة بسياسة عدم التدخل. اجتماعات اللا فعل فى البيت الأبيض كانت تعبيرا فعليًا عن سياسة الحرية الاقتصادية، حيث لم ينتج عنها أى تصرف إيجابى. وفى الوقت نفسه أعطت إحساسًا بأن هناك تصرفات حقيقية مثيرة للإعجاب. إن التقاليد التى تحكم اجتماعات اللا عمل تضمن ألا يحدث أى حرج ناتج عن غياب أى عمل. وهؤلاء الذين كانوا يحضرون الاجتماعات قبلوا بأهمية الذين يحضرون الاجتماعات باعتباره مقياسًا لأهمية الاجتماعات. وتعاونت الصحف أيضًا على تأكيد أهمية الاجتماعات، ولو أنهم لم يفعلوا ذلك لكانوا - بالطبع - قد أضعفوا من قيمة تلك الاجتماعات كأخبار.

فى الأوقات الأخيرة، أصبحت اجتماعات اللا عمل فى البيت الأبيض، والتى يحضرها حكام الولايات، ورجال الصناعة، وممثلو الأعمال والعمال والزراعة، أصبحت مؤسسة حكومية راسخة. إن اللجوء للأفعال الزائفة - عندما يكون التصرف غير ممكن - يصير شيئًا لا غنى عنه لديمقراطية جيدة وفعالة. السيد هوفر فى ١٩٢٩ كان رائدًا فى هذا المجال من الإدارة العامة.

حيث تعمق الكساد، قيل إن اجتماعات السيد هوفر كانت فاشلة، وهذا يعكس بوضوح نظرة ضيقة جدًا.

- ٥ -

فى يناير وفبراير ومارس ١٩٣٠؛ أظهرت البورصة تحسنًا كبيرًا. ثم فى أبريل، فقد التحسن زخمه، وفى يونيو حدث هبوط كبير آخر. وبعد ذلك، ومع استثناءات

قليلة، راحت السوق تهبط أسبوعًا وراء أسبوع، وشهرًا بعد شهر، وسنة بعد سنة حتى يونيو ١٩٣٢؛ وعندما توقف الهبوط أخيرًا، كان أسوأ مستوى وصل إليه الموقف أثناء الانهيار؛ جديرًا بأن يذكر بنقيضه، فربما نستطيع استرجاع أنه فى١٢ نوفمبر ١٩٢٩ كان إقفال مؤشر التايمز للشركات الصناعية على ٢٢٤ نقطة، وفى ٨ يوليو ١٩٣٢ وصل إلى ٥٨ نقطة؛ وهذه القيمة لم تكن أكبر كثيرًا من الهبوط الصافى الذى حدث يوم ٢٨ أكتوبر ١٩٢٩ وحده. ستاندرد أويل أوف نيوجيرسى، التى اعتقد آل روكفلر أنه يمكن تثبيتها عند ٥٠ دولارًا فى١٢ نوفمبر١٩٢٩؛ انخفضت لأقل من ٢٠ دولارًا فى أبريل ١٩٣٢، وفى ٨ يوليو وصل إلى ٢٤، يو إس ستيل وصل فى ٨ يوليو إلى ٢٢؛ بينما فى ٣ سبتمبر ١٩٢٩ بيع بسعر ٢٦٢جنرال موتورز وصل فى ٨ يوليو إلى ٨ دولارات مقابل ٧٣، فى ٣ سبتمبر مونتجمرى وارد وصل إلى ٤ فى مقابل ١٣٨، تل آند تل وصل إلى ٧٢ بينما بيع فى٣ سبتمبر ١٩٢٩ مقابل ٣٠٤ ، أناكوندا بيع فى ٨ يوليو مقابل ٤ دولارات. ولاحظت صحيفة كوميرشال آند فاينانشال كرونيكل أن "أسهم النحاس منخفضة لدرجة أن تقلباتها ذات شأن قليل" (١).

ومع ذلك، وعلى سبيل المقارنة، فإن قيم تلك الأسهم الرئيسية بقيت معقولة؛ حيث كانت الأمور أسوأ كثيرًا مع التكتلات الاستثمارية؛ حيث وصل سهم بلوريدج فى نهاية الأسبوع المنتهى فى ٨ يوليو ١٩٣٢ إلى ٦٣ سنتًا، ووصل سهم شيناندوه إلى ٥٠ سنتًا. أما يونيتد فاوندرز وأميريكان فاوندرز فقد دارت قيمة سهم كل منهما حول ٥٠ سنتًا مقارنة بـ٧٠ و ١٧٠ دولارًا، دون حاجة للقول، فى ٣ سبتمبر١٩٢٩. والخوف فى نوفمبر ١٩٢٩ من أن تؤول التكتلات الاستثمارية إلى لا شىء تحقق إلى حد كبير.

لم يعد أحد يستطيع القول بأن الأعمال كانت سليمة، سواء من حيث الأساس أو غير ذلك. فخلال أسبوع ٨ يوليو ١٩٣٢؛ أعلنت شركة أيرن آدج أن عملياتها فى صناعة الصلب قد وصلت إلى ١٢٪ من طاقتها. وقد نظر إلى ذلك باعتباره

---

(١) July 9, 1932.

رقمًا قياسيًا؛ كما وصل إنتاج الحديد الخام إلى أدنى مستوياته منذ ١٨٩٦، وقد اقتصر التعامل فى بورصة نيويورك فى ذلك اليوم على ٧٢٠٢٨٧ سهمًا.

قبل أن تصل كل الأمور إلى تلك الدرجة كان هناك المزيد والمزيد من جهود الطمأنة.. ففى أسابيع الانهيار صرح الرئيس هوفر بحكمة قائلا: "خبرتى الشخصية ... أن الكلمات ليس لها أى أهمية كبيرة فى أوقات الاضطرابات الاقتصادية". ولكنه نسى هذه القاعدة التى لا تدحض بعد ذلك، حيث أخبر الكونجرس فى ديسمبر بأن الخطوات التى اتخذها - مؤتمرات اللا عمل فى البيت الأبيض على وجه الخصوص - قد "أعادت تأسيس الثقة". وفى مارس ١٩٣٠ فى أعقاب فيضان من التنبؤات المتفائلة من قبل موظفيه، قال السيد هوفر إن أسوأ آثار الانهيار على البطالة سوف تنتهى خلال ٦٠ يومًا. وفى مايو قال السيد هوفر إنه أقتنع بأننا "الآن قد عبرنا الأسوأ، وبوحدة جهودنا سوف نصير إلى الأفضل". وقرب نهاية الشهر قال إن الأعمال ستكون فى حالتها الطبيعية مع حلول الخريف(١).

ولعل آخر كلمات سياسة الطمأنة صدرت عن سيمون دى فيس، رئيس اللجنة الوطنية الجمهورية:

"الأشخاص الموجودون فى الدوائر الجمهورية العليا بدءوا يعتقدون أن هناك بعض الجهود المنسقة القائمة على قدم وساق؛ من أجل استخدام البورصة كوسيلة لتشويه سمعة الإدارة. ففى كل مرة يصرح فيها مسئول فى الإدارة بعبارة متفائلة حول أحوال الأعمال، تهبط البورصة فى الحال (٢).

---

(١) Fredrick Lewis Allen, Only yesterday, pp.40-41.

(٢) Quoted by Edward Angly, Oh, Yeah, p. 27, from the New York World, October 15, 1930.

الفصل الثامن

فى أعقاب الانهيار (٢)

دمر الانهيار ثروات مئات الآلاف من الأمريكيين. ولكن بين الناس ذوى الحيثية كان هناك تدمير أسوأ أصاب السمعات. ففى مثل هذه الدوائر، تعرض رصيد الحكمة والبصيرة والأمانة أيضًا ـ مع الأسف ـ لتقلص عنيف ومفاجئ.

وبشكل عام، لم يوضع هؤلاء الذين ادعوا فى أثناء الانهيار أن الأعمال "سليمة من حيث الأساس" موضع المحاسبة عن كلماتهم. وقد تبينت الطبيعة الطقسية لتعبيرهم، حيث فى وقتها ـ وكما هو الآن ـ لم يفترض أحد أن هؤلاء المتحدثين كانوا يعرفون ما إذا كانت الأعمال سليمة أو غير سليمة. كان هناك استثناء وحيد هو السيد هوفر، فمما لا شك فيه أنه عانى نتيجة لتنبؤاته المتكررة بالازدهار الوشيك. ومع ذلك، فإن هوفر قد حوّل طقس التطمين البسيط فى عالم الأعمال إلى أداة رئيسية للسياسة العامة. وقد كانت العاقبة المؤكدة لذلك أن أصبح ذلك الطقس موضوعا للتعليق السياسى.

المتنبئون المنتمون إلى عالم الباحثين لم يكونوا محظوظين كثيرًا. وقد تمسك الناس باكتشافهم لكون هؤلاء الباحثين على غير علم بكل الأمور. وقد اختفى السيد لورانس من برينستون، ولم يسمع له صوت بين الاقتصاديين مرة أخرى.

وصلت الجمعية الاقتصادية فى هارفارد ـ وسوف نعود لذكرها ـ إلى صيف الانهيار بسمعة قيمة فى التشاؤم، لكنها تخلت عن هذا الموقف أثناء فصل الصيف عندما أخذت البورصة فى الارتفاع وبدت الأعمال قوية. وفى الثانى من نوفمبر، بعد الانهيار، خلصت الجمعية إلى أن "الركود الحالى، فى كل من البورصة والأعمال، ليس مقدمة لكساد فى مجال الأعمال". وفى العاشر من نوفمبر عبرت عن تقديرها للموقف قائلة "إن كسادًا خطيرًا مثل ذاك الذى وقع فى ١٩٢٠ / ١٩٢١ هو خارج نطاق التوقعات". وقد كررت نفس التقدير فى ٢٣ نوفمبر، وفى ٢١ ديسمبر قدمت نبوءتها للعام الجديد قائلة: "الكساد أمر مستبعد، ونتوقع أن يحدث تحسن فى الأعمال فى الربيع القادم، مع مزيد من التحسن فى الخريف". وفى ١٨ يناير ١٩٣٠ قالت الجمعية: "توجد مؤشرات على أن المرحلة الأكثر قسوة من الركود قد ولت". وفى الأول من مارس قالت إن: "نشاط التصنيع الآن ٦ وبالنظر لفترات الانكماش ـ السابقة ـ هو بالتأكيد على طريق التحسن". وفى ٢٢ مارس: "إن المستقبل يتخذ اتجاها مواتيًا". وفى ٢٩ مارس: "آفاق المستقبل مواتية". وفى ١٩ أبريل: "بحلول مايو أو يونيو، سوف يظهر بوضوح التحسن المزامن للربيع الذى تنبأنا به فى رسائلنا فى نوفمبر وديسمبر الماضيين". وفى ١٧ مايو قالت إن الأعمال "سوف تتحول للأفضل فى هذا الشهر أو الذى يليه. وسوف تشهد تحسنا قويًا فى الربع الثالث من العام وفى نهايته بمستويات فوق المعتادة بدرجة كبيرة". وفى ٢٤ مايو رأت أن الظروف "مستمرة فى التطابق" مع تنبؤات ١٧ مايو. وفى ٢١ يونيو رأت أنه "على الرغم من عدم الانتظام الموجود"، فسوف يكون هناك تحسن فى القريب العاجل. وفى ٢٨ يونيو قررت أن "التحركات غير المنتظمة والمتضاربة فى مجال الأعمال سوف تخلى الطريق فى القريب العاجل لتحسن مستدام". وفى ١٩ يوليو أشارت إلى أن "عوامل معاكسة أدت إلى تأخير التحسن، ولكن الدلائل تشير بلا شك إلى تحسن جوهرى". وفى أغسطس قررت الجمعية أن "الكساد الحالى قد فقد قوته تقريبًا". ومنذ ذلك الحين أصبحت الجمعية أضعف آمالا. وفى ١٥ نوفمبر ١٩٣٠ قالت: "نحن الآن قريبون من نهاية مرحلة تراجع الكساد". وبعد سنة، فى ٣١

أكتوبر ١٩٢١ قالت: "إن تثبيت مستويات الكساد الحالية ممكن بوضوح"(١). وحتى تلك التنبؤات الأخيرة كانت متفائلة إلى حد كبير. بعد ذلك بقليل ـ وحيث بهتت مصداقيتها الكبيرة ـ حلت الجمعية. وتوقف أساتذة الاقتصاد فى هارفارد عن التنبؤ بالمستقبل، ومرة أخرى عادوا يرتدون رداء تواضعهم المعتاد.

البروفسيور إرفينج فيشر حاول بشدة أن يفسر لماذا كان على خطأ. وقد صرح فى أوائل نوفمبر ١٩٢٩ بأن الأمر كله كان غير معقول، وبالتالى كان خارج نطاق التوقعات. وبعبارات بعيدة عن التماسك قال: "لقد كانت سيكولوجية الرعب. لقد كانت سيكولوجية العوام، ولم تكن المسألة أساسًا أن مستوى الأسعار فى السوق كان مرتفعا على نحو غير طبيعى... هبوط السوق يعزى إلى حد كبير جدًا إلى السيكولوجية التى بسببها هبطت السوق لأنها هبطت" (٢). لم يجذب التفسير انتباها ذا بال، فيما عدا ما صدر عن محرر صحيفة كوميرشال آند فايننشال كرونيكل الذى علق فى اقتضاب موحش قائلا: "البروفسيور المتعلم مخطئ كما هو معتاد أن يكون عندما يتحدث عن سوق الأوراق المالية". ثم أضاف قائلا إن "العوام" لم يبيعوا، ولكنهم بيعوا.

قبل أن ينتهى العام، حاول البروفيسور فيشر مرة أخرى من خلال كتاب "انهيار البورصة ـ وما بعده" (٣). وقد جادل ـ وعلى حق حتى تلك اللحظة ـ بأن الأسهم لا تزال مستقرة، على الرغم من كونها أدنى بدرجة ما من السابق، وأن الانهيار كان حدثًا كبيرًا، وأن السوق قد صعدت "أساسًا بسبب التوقعات الصائبة والمبررة بتحقيق أرباح". وقد جادل أيضًا بأن حظر إنتاج الخمور وتداولها لا يزال قوة كبيرة فى صالح أعمال ذات إنتاجية وربحية أعلى، وخلص إلى أنه "فى المستقبل القريب على الأقل، يبدو الأفق مشرقًا". لم يجتذب الكتاب إلا اهتمامًا محدودًا. من عيوب أن تكون على خطأ أن هذا يسرق النبى من مستمعيه فى اللحظة التى يكون هو فى أمس الحاجة لأن يقدم لهم مبرراته.

---

(١) Quotations from the Weekly Letters of the given dates.

(٢) New York Herald Tribune, November, November 3, 1929. Quoted by The Commercial and Financial Chronicle, November 9, 1929.

(٣) New York: Macmillan, 1930. The Quotations following on pages 53 and 269.

وهناك فى أوهايو، نجا البروفسيور دايس بكرامته ليقضى بقية حياته يكتب ويدَرس عن التمويل.

وقد يكون هذا أيضًا مكانًا مناسبًا لتسجيل لحظة نهاية سعيدة أخرى. جولدمان ساكس آند كومبانى أنقذ اسمه من الإدانة، ومن الآن فصاعدًا عاد إلى سيرته الأولى من الاستقامة المتشددة والتحفظ الصارم. وأصبح معروفًا بأعماله فى مجال أكثر الأوراق المالية انضباطًا.

ـ ٢ ـ

عانى أكبر بنكين فى نيويورك، تشيز وناشيونال سيتى، بشدة فى أعقاب الانهيار. فهما بالطبع قد شاركا فى الخزى العام لمصرفيّى نيويورك الذى نتج عن الآمال الكبرى وخيبة الأمل الكبرى فى الدعم المنظم. ولكن كان هناك أيضًا سوء حظ استثنائى حيث كان على رأس كل منهما فى تلك الأيام واحد من النوع الكبير من محركى السوق.

من بين الاثنين، كان تشيز هو الأفضل حظا. فألبرت إتش ويجين، الذى كان فيما سبق رئيسًا، ورئيسًا لمجلس الإدارة، ورئيسا لمجلس محافظى بنك تشيز، كان مضاربًا مؤثرا فى السوق، لكنه لم يكن متكلمًا جيدًا. ولكن فى ١٩٢٩ والسنوات التالية كان مرتبطًا بعدة مشروعات مذهلة. حيث تلقى فى ١٩٢٩ مبلغ ٧٥٠٠٠٠ دولار كمكافأة عن رئاسته بنك تشيز. كما كان أيضًا ـ فى وقت رئاسته لتشيز ـ مديرًا فى نحو ٥٩ شركة فى مجالات المرافق والصناعة والتأمين وغيرها من الشركات. وقد تقاضى من بعضها أيضًا راتبًا ضخمًا. فشركة آرمور آند كومبانى دفعت له ٤٠٠٠٠ دولار لكى يكون عضوًا فى لجنتها المالية. كما كان يتقاضى ٢٠٠٠٠ دولار سنويًا من بروكلين مانهاتن ترانسيت كوربوريشن، كما دفعت له سبع شركات أخرى على الأقل ما يتراوح بين الفين وخمسة آلاف دولار سنويًا(١).

إن الحكمة والاحترام، وحتى الإعجاب، لم تكن هى العوامل الوحيدة فى هذه المكافآت. فهؤلاء الذين دفعوا كانوا عادة عملاء ومقترضين محتملين من تشيز.

---

(١) Stock Exchange Practices, Report, 1934, p. 201-2.

ولكن الأكثر إثارة للانتباه فى المصالح الجانبية للسيد ويجين كان حفنة من الشركات الخاصة، ثلاث منها كانت شركات قابضة شخصية، اثنتان منهما سميتا فى لفتة عاطفية على اسمى ابنتيه. ثلاث أخرى تكونت فى كندا لأسباب غير عاطفية بالمرة تتعلق بالضرائب وبالكتمان(١).

هذه الشركات كانت أدوات لتنوع مذهل من عمليات البورصة. فى عملية من تلك العمليات فى ربيع ١٩٢٩ شاركت شيرمر كوربوريشن ـ واحدة من عدة شركات تحمل الاسم نفسه ـ كلا من هارى إف سنكلير وآرثر دبليو كوتن فى اتفاقية ضخمة للاستثمار المشترك فى الأسهم العادية لشركة سنكلير كونسوليديتيد أويل كومبانى. وحتى فى تلك الأيام المتسمة بالتسامح فقد كان سنكلير وكوتن يعتبران شركاء غير ملائمين بالنسبة لمصرفى مرموق. ومع ذلك، فقد غلّت العملية على شيرمر ٨٩١٦٠٠٣٧ دولارًا من خلال استثمار غير مرئى(٢).

ومع ذلك فإن عمليات السيد ويجنى المبهرة كانت فى أسهم تشيز ناشيونال بنك. فهذه بدورها كانت ممولة من قبل تشيز بنك نفسه. وفى ضربة استثنائية مفاجئة، حسنة التوقيت، باعت شركة شيرمر كوربوريشن ـ بين ٢٣ سبتمبر و٤ نوفمبر ١٩٢٩ - على المكشوف ٤٢٥٠٦ أسهم من أسهم تشيز (لهؤلاء الذين يبدو لهم البيع على المكشوف سرًا غامضًا، فإنه يعنى عمليًا أنها تفاوضت على اقتراض ٤٢٥٠٦ أسهم ثم باعتها بالسعر الجيد جدًا المتاح فى ذلك الوقت. وقد فعلت ذلك بنية شراء نفس العدد من الأسهم لاحقًا بسعر أقل لتسدد الدين عينا للمقرض الذى أعطاها الأسهم الأصلية. والربح الناتج عن رد الأسهم المشتراة بسعر أقل ـ دائمًا يفترض أن السعر سينخفض ـ سوف يؤول بوضوح إلى شيرمر). وكلما انخفضت الأسهم بامتياز، ساهم البيع على المكشوف فى الانهيار. ثم فى ١١ ديسمبر ١٩٢٩ اشترت شركة مورلين كوربوريشن ـ وهذه كانت تحمل اسم ابنة أخرى ـ ٤٢٥٠٦ أسهم من إحدى الشركات المرتبطة بتشيز ناشيونال

(١) Stock Exchange Practices, Hearings, October 1933, pt. 5, p. 2304.

(٢) Stock Exchange Practices, Report, 1934, pp. 192-93.

بنك. ومولت ذلك الشراء بقرض قيمته ٦٥٨٨٤٣٠ دولارًا حصلت عليه من تشيز ناشيونال بنك ومن شيرمر كوربوريشن. هذه الأسهم استخدمت لتغطية البيع على المكشوف الذى قامت به شيرمر كوربوريشن، أى لكى ترد الأسهم التى اقترضتها. أرباح تلك العملية - فى الوقت الذى كان آخرون يحققون أقل كثيرًا جدًا - بلغت ٤٠٠٨٥٣٨ دولارًا (١). الناس الميالون للعيب قد يتوقفون عند أن الأرباح قد تحققت بواسطة البنك الذى كانت الأسهم أسهمه، والذى كان ويجين رئيسه، والذى قدم المال اللازم للعملية. والواقع أن كل الأرباح ذهبت إلى ويجين. وقد دافع مستر ويجين لاحقًا عن القروض التى تقدمها البنوك لمديريها لكى تسمح لهم بالمضاربة على أسهمها انطلاقًا من أنها تحقق لهم مصلحة من خلال مؤسساتهم. ومع ذلك، فبانتهاج ذلك الخط للتبرير، تطرح القروض الخاصة بتمويل البيع على المكشوف صعوبة معينة: فعلى افتراض أن تلك القروض تنمى من مصلحتهم نتيجة لوجودهم على رأس مؤسساتهم، وبالتالى نتيجة لامتلاكهم أسهمها؛ فإنهم يتصرفون على أسوأ نحو ممكن. وقد ركز السيد هيجين على تلك النقطة معبرًا عن شكه فيما إذا كان المسئولون عن البنوك يصح أن يبيعوها على المكشوف.

فى نهاية ١٩٣٢ طلب السيد هيجين ألا يعاد انتخابه كرئيس لمجلس محافظى البنك. لقد كان يقترب من الخامسة والستين. وقد لاحظ بشىء من المبالغة أن "قلبه وطاقته قد ركزا لسنوات طويلة على دفع نمو وخير وجدوى تشيز ناشيونال بنك" (٢). كما يبدو من المحتمل أيضًا أن وينثروب دبليو ألتريتش - الذى أتى إلى تشيز كنتيجة للاندماج مع إكويتابل ترست كومبانى، والذى كان يمثل تقاليد أكثر انضباطًا فى العمل المصرفى، حيث إن إكويتابل كان خاضعًا لسيطرة آل روكفلر - قد وصل إلى الإشارة إلى السيد ويجين باعتباره لا لزوم له (٣). لقد صوتت اللجنة التنفيذية لبنك تشيز بالإجماع على أن تدفع له راتبًا تقاعديًا قدره

(١) Stock Exchange Practices, Report, 1934, pp. 188 ff.

(٢) Stock Exchange Practices, Hearings, October 1933, pt. 5, p. 2304.

(٣) السيد ألدريتش أخبر لجنة من مجلس الشيوخ فيما بعد (ibid., p. 4020) أن الاختلافات فى الرأى بينه وبين أصدقاء السيد ويجين وبينه وبين السيد ويجين كانت من قبيل الآراء العامة.

١٠٠٠٠٠ دولار "وفاء بالتزاماتها تجاه السيد ويجين" (١). وقد تبين - فيما بعد - أن تلك اللمحة من الكرم الملهم كانت بدافع من السيد ويجين نفسه. خلال الأشهر اللاحقة لتقاعد السيد ويجين أصبحت نشاطاته محل دراسة تفصيلية من قبل لجنة من مجلس الشيوخ. وقد اعترف السيد ألدريتش، الذى خلفه فى منصبه، بدهشته إزاء التوسع والتنوع فى مشروعات سلفه، وقال: إن التصويت لصالح منح الراتب التقاعدى كان خطأ رهيبًا. وقد تنازل السيد هيجين عن هذا الراتب فيما بعد.

-٣-

بالمقارنة مع ناشونال سيتى كانت مشاكل تشيز بسيطة. فقد كان السيد ويجين متحفظًا، حتى إن البعض وصفوه بأنه كان - إلى حد ما - رجلا بحاثة. وعلى الجانب الآخر كان السيد تشارلز إى ميتشيل رئيس ناشيونال سيتى رجلا منفتحًا ودودًا يتمتع بموهبة صنع مانشيتات الصحف. كما كان معروفا للجميع كأحد الأنبياء المتزعمين قيادة العصر الجديد.

فى خريف ١٩٢٩ كانت هناك إشاعات فى وول ستريت تقول إن ميتشل قد يستقيل من منصبه؛ لكنه لم يفعل، ووصفت الإشاعات من قبل بيرسى أى روكفلر - المشارك فى عدد كبير من عمليات البورصة غير المتحفظة نوعًا والمدير فى ناشيونال سيتى - بأنها "من السخافة لدرجة ألا يمكن أن يعتد بها شخص عاقل"(٢). على مدى السنتين أو الثلاث التالية كان ميتشيل بعيدًا عن الأضواء إلى حد بعيد. ثم فى تمام التاسعة من مساء ٢١ مارس ١٩٣٣ ألقى القبض عليه بواسطة توماس إى ديوى، نائب المحامى العام لمدينة نيويورك، بتهمة التهرب من ضريبة الدخل.

كثير من الحقائق لم تكن محل خلاف جدى على الإطلاق. ومثله مثل ويجين، كان ميتشيل يقوم على نطاق واسع بتعاملات فى البورصة على أسهم بنكه، على

---

(١) Ibid., p. 2302.

(٢) Investment News, November 16, 1929, p. 546.

الرغم من أنه ربما قام بها لأسباب دفاعية أكثر. سنة ١٩٢٩كانت سنة اندماج البنوك، وتشارلز إى ميتشيل لم يكن بالرجل الذى يقاوم التيار. وفى أوائل خريف ١٩٢٩ أتم تقريبًا اندماجًا مع كورن إكستشينج بنك. لقد وافق مديرو كل من المؤسستين، وكان كل ما تبقى هو الإجراءات الشكلية للتصديق من قبل حملة الأسهم. كان من حق حملة سهم كورن إكستشينج ـ اختياريًا ـ أن يحصلوا مقابل سهمهم على أربعة أخماس سهم ناشيونال سيتى أو على ٣٦٠ دولار نقدًا. وكان سعر سهم ناشيونال سيتى فى ذلك الوقت أكثر من ٥٠٠ دولار. وبذلك كان من المؤكد أن يأخذ حملة سهم كورن إكستشينج سهم ناشيونال سيتى.

ثم جاء الانهيار، وانخفض سعر سهم ناشيونال سيتى إلى ٤٢٥ دولارا، فى حين أن أى سعر أقل من ٤٥٠ دولارًا ـ الذى تصبح عنده الأربعة أخماس مساوية ٣٦٠ دولارًا نقدًا ـ سوف يفضل حملة سهم كورن إكستشينج أن يأخذوا المقابل نقدًا. ولكى يتم شراء كل أسهم حملة سهم كورن إكستشينج نقدا، كان ذلك يتكلف ٢٠٠ مليون دولار. وكان ذلك كثيرًا جدًا. ومن ثم تولى ميتشيل إنقاذ الصفقة. وقد بدأ بشراء سهم ناشيونال سيتى، وخلال الأسبوع الذى بدأ فى ٢٨ أكتوبر رتب للحصول على قرض قيمته ١٢ مليون دولارًا من جى بى مورجان آند كومبانى لكى يشترى به المزيد ١٢ مليونًا كان مبلغًا ضخمًا بالنسبة لكل من ميتشيل ومورجان، حتى فى ذلك الوقت. وقد استخدمت فعليا عشرة ملايين فقط، وتم رد أربعة منها خلال أسبوع أو نحو ذلك. ومن المحتمل أن بعض شركاء مورجان كان لهم رأى آخر فى حكمة هذا القرض).

وفشلت الخبطة، ومثل الكثيرين تعلم ميتشيل كم هو مختلف أن تدعم سهما عندما يكون كل شخص راغبا فى البيع مقارنة بتلك الأيام ـ قبل عدة أسابيع مضت ـ التى كان فيها كل شخص راغبا فى الشراء. سعر سهم ناشيونال سيتى هبط لأدنى ثم أدنى. ووصل ميتشيل إلى نفاد موارده ثم استسلم. ولم يكن هذا وقت الاعتزاز الزائف، وببعض الحث اللطيف من الإدارة، قام حاملو أسهم ناشيونال سيتى بسحب الثقة من تلك الإدارة ورفضوا تلك الصفقة الكارثية. ورغم ذلك بقى ميتشيل مدينا بديون ضخمة لجى بى مورجان آند كومبانى. هذه

الديون كانت مضمونة بالأسهم التى اشتراها ميتشيل لدعم السوق وببعض ممتلكاته الخاصة، لكن قيمتها كانت تنكمش بشكل محزن. وبنهاية العام كان سعر سهم ناشيونال سيتى قد اقترب من ٢٠٠ دولار، بعد أن كان أكثر من ٥٠٠ دولارًا. واقترب من القيمة التى قبله بها مورجان كضمان.

عند ذلك، واجه ميتشيل سوء حظ آخر، أو على الأصح، واجه شيئًا كان فى وقت سابق من قبيل حسن الحظ، وأصبح الآن كارثة. فبصفته مديرًا تنفيذيًا لناشيونال سيتى بنك، كان يتقاضى راتبا متواضعا قدره ٢٥٠٠٠ دولار. مع ذلك كان لدى البنك نظام للحوافز ربما لا يزال يمثل رقمًا قياسيًا فى سخائه. فبعد استقطاع ٨٪ كانت ٢٠٪ من أرباح البنك، ومن أرباح شريكه ناشيونال سيتى كومبانى؛ توضع فى صندوق خاص بالإدارة. وكانت هذه المبالغ تقسم مرتين كل عام بين كبار المسئولين وفقًا لنظام طريف ينفذ خلال نصف ساعة. كل واحد من المسئولين يصوت دون التوقيع باسمه فى ورقة يلقيها فى قبعة مقترحًا النصيب الذى يجب أن يحصل عليه ميتشيل من الصندوق. ثم يقوم كل واحد بتوقيع ورقة أخرى تحتوى على الأنصبة التى يقترح أن يحصل عليها كل من المسئولين الآخرين المستحقين فيما عدا هو نفسه. وكان متوسط تلك التقديرات هو الذى يرشد اللجنة التنفيذية للبنك فى تحديد النسبة المئوية التى يحصل عليها كل مسئول من الصندوق.

شهدت سنتا ١٩٢٨ و١٩٢٩ أرباحًا ممتازة. وقد أخذ مرءوسو ميتشيل أيضًا فكرة إيجابية عن أعماله. وقد بلغت حصته عن سنة ١٩٢٨ بأكملها ١٣١٦٦٣٤١٤دولارًا. وكانت ١٩٢٩ أفضل حالا حيث بلغ نصيبه فى نهاية النصف الأول من تلك السنة ما لا يقل عن ١١٠٨٠٠٠دولار [١]. التوزيعات على الأسهم وأنشطة كثيرة أخرى رفعت من دخله، كل هذا كان يعنى مقدرة ضريبية كبيرة. وقد كان من السهل أن يبيع بعض أسهم ناشيونال سيتى لكى يحقق خسارة ضريبية، ولكن الأسهم ـ كما ذكرنا ـ كانت مرهونة لدى جى بى مورجان آند كومبانى.

---

(١) Stock Exchange Practices, Report, 1934, p. 206.

ومع هذا فقد باع ميتشيل الأسهم إلى زوجته. ١٨,٣٠٠ سهم تم التخلص منها إلى هذه السيدة التي لم تكن موضعا للشكوك مقابل ٢١٢ دولارًا للسهم بخسارة كافية جدا تصل إلى ٢٨٧٢٣٠٥٥٠ دولارًا. هذه الخسارة استوعبت كل الوعاء الضريبى لسنة ١٩٢٩. وعلى ما يبدو أن مورجان لمْ يحط علما بتغير وضع ملكية الأسهم التى فى حوزته. بعد بعض الوقت استرد ميتشيل الأسهم من زوجته مقابل ٢١٢ دولارًا أيضًا. قبل ذلك كان قد حدث انخفاض صادم آخر فى السعر، ولو أن السيد ميتشيل اشترى الأسهم من السوق المفتوحة بدلاً من أن يشتريها من زوجته لاستطاع أن يشتريه مقابل حوالى ٤٠ دولارًا. وعندما سئل عن هذه العملية من قبل السيناتور بروكهارت عن ولاية إيوا أثناء جلسة استماع بمجلس الشيوخ، قال ميتشيل فى نوبة صراحة - مفاجئة أذهلت محاميه: "أنا بعت تلك الأسهم - صراحة - لأغراض ضريبية" (١). هذه الصراحة قادت مباشرة إلى اتهامه بعد بضعة أسابيع.

بعد هذه الشهادة، استقال ميتشيل من ناشيونال سيتى بنك. وأحدثت محاكمته فى نيويورك أثناء مايو ويونيو ١٩٣٣ شيئًا من الضجة، على الرغم من أن أنباءها كانت بالضرورة فى مرحلة تالية فى الأهمية بالنسبة لأحداث أهم كانت تجرى آنذاك فى واشنطن. وفى خطابه الافتتاحى فى ٤ مارس، وعد روزفلت بأنه سيخلص البلاد من سماسرة المال. وكان ميتشيل أول من تنطبق عليهم تلك الإشارة عن جدارة.

فى الثانى والعشرين من يونيو برىء ميتشيل من قبل هيئة المحلفين من التهم كافة. المبيعات التى كان مطلوبًا إدانتها بموجب قوانين الضرائب اعتبر أنها عمليات حقيقية تمت بحسن نية. فى تغطيته للمحاكمة، أعرب مراسل التايمز عن اعتقاده بأن ميتشيل ومحاميه استقبلا الحكم بدهشة. وقال المحامى العام كومينجز إنه لا يزال يؤمن بنظام المحلفين. واستأنف ميتشيل عمله لاحقًا فى وول ستريت كرئيس لبنك بليث آند كومبانى. وتدخلت الحكومة بدعوى مدنية وكسبت حكما بمبلغ ١١٠٠٠٠٠ دولار عن الضرائب والغرامات. واستأنف ميتشيل القضية

---

(١) Ibid., p. 322.

أمام المحكمة العليا، وخسرها، ثم عقد اتفاقية نهائية مع الحكومة فى ٢٧ ديسمبر ١٩٣٨ ونيابة عن ميتشيل، يجب التركيز على أن الوسيلة التى سعى من خلالها لتخفيض وعائه الضريبى كانت فى ذلك الوقت أكثر شيوعًا بكثير مما فى وقتنا الراهن. وقد أظهرت تحقيقات مجلس الشيوخ فى ١٩٣٣و١٩٣٤ أن التهرب الضريبى قد أدى بأشخاص فى أعلى درجات الاحترام إلى علاقات مالية استثنائية حميمة مع زوجاتهم (١).

ـ ٤ ـ

إن تقاليدنا السياسية تعطى أهمية كبيرة للرمز المعمم للشر. فهذا هو الآثم الذى سيؤخذ إثمه من قبل الجمهور لكى يمثل الميل الخفى لكل مجتمعه أو طبقته. نحن نبحث بشغف عن أمثال هؤلاء الناس، ليس بالدرجة الأولى لأننا نريد أن نراهم يساءلون أو يعاقبون كأفراد، لكن لأننا نهتم بشدة بالأذى السياسى الذى سينعكس على أصدقائهم. فالكشف عن شخص شرير بين أصدقاء الخصوم كان دائمًا وسيلة معترفًا بها لتحسين الموقف السياسى للمرء. ورغم ذلك، فقد تطور التكنيك ونقح كثيرا فى الأوقات الأخيرة، عن طريق الصرامة التى أضيفت إلى الطريقة التى يعزى بها جرم المجرم الآن إلى أصدقائه ومعارفه وكل الذين يشاركونه أسلوبه فى الحياة.

فى ثلاثينيات القرن العشرين كان وول ستريت مبتلى بالأعداء بصفة استثنائية. كان هناك بعض الاشتراكيين والشيوعيين الذين آمنوا بأنه يجب الإطاحة بالرأسمالية، وكانوا بوضوح لا يسعون لبقاء معقلها مصونًا. وكان هناك بعض الناس الذين يعتقدون ببساطة أن وول ستريت كان شيئًا سيئًا. كان هناك أيضًا البعض الذين لا يسعون إلى الإطاحة بالرأسمالية، أو لم يكونوا يهتمون كثيرا بأساليبها الشريرة المزعومة، لكنهم كانوا يستمتعون بطبيعتهم بهزيمة الأغنياء والأقوياء والمتغطرسين. وكان هناك هؤلاء الذين خسروا أموالهم فى وول ستريت. وأكثر من كل هذا كان هناك العقد الجديد "New Deal" فإدارتا كوليدج

---

(١) Ibid., pp. 321, 322.

وهوفر كانتا متحالفتين علنا مع المصالح المالية الكبرى التى كان يمثلها وول ستريت. وبالإعلان عن العقد الجديد أصبحت خطايا وول ستريت هى خطايا الخصم السياسى. وما كان سيئًا وبالاً على وول ستريت كان وبالا على الحزب الجمهورى.

وبالنسبة إلى أى شخص كان يبحث عن رموز للشر فى وول ستريت ـ عن الأشخاص الذين يمكن أن يصم سوء سلوكهم مجتمعهم بأكمله ـ كان اكتشاف أن قيادات ناشيونال سيتى وتشيز مدانة بسقطات خطيرة يمكن أن يبدو نموذجيًا تقريبا. كان هذان أكثر البنوك شهرة ونفوذا، فما الذى كان يمكن أن يكون أفضل من نقطة الضعف هنا؟

كان من الواضح بالطبع أن أخطاء السيد هيجين والسيد ميتشيل كانت محل ترحيب كبير، لكنهما لم يمثلا، على سبيل التحديد، أكثر جزء فى وول ستريت يرتاب فيه الناس. فقد كانت جريمة وول ستريت ـ فى نظر أعدائه التقليديين ـ فى أخلاقياته أكثر مما هى فى قوته. ولم تكن اللا أخلاقية متمركزة فى البنوك ولكن فى سوق الأوراق المالية. فقد كانت سوق الأوراق المالية هى المكان الذى قامر فيه هؤلاء الرجال ليس بأموالهم الخاصة، ولكن بثروة الأمة. وسوق الأوراق المالية ـ بالوعد الذى قدمته بالثراء السهل ـ هى التى أودت برجال صالحين إن لم يكن رجالا حكماء جدا إلى الخراب، مثل صراف البنك المحلى الذى كان أيضًا عضوا بمجلس الكنيسة. التذبذب الأخرق فى سوق الأوراق المالية أثر على أسعار المزارع وعلى قيم الأراضى وعلى النقود والرهون العقارية. وعلى الرغم من انه بالنسبة للراديكاليين من أصحاب الثقافة الرفيعة قد تكون البنوك هى التهديد الحقيقى، فإن موقف الأغلبية الشعبية كان يشير بأصابع الاتهام إلى بورصة نيويورك. وتبعًا لذلك، كان هذا هو المكان الذى تستطيع ـ إن أمكن ـ أن تجد فيه رمز الشر، لأن هناك كانت توجد المؤسسة التى كان الناس على استعداد لأن يعتقدوا بأنها أسوأ المؤسسات.

البحث عن مجرم حقيقى واضح فى سوق الأوراق المالية بدأ فى أبريل ١٩٣٢، وقد تولت المهمة لجنة مجلس الشيوخ للنشاط المصرفى والعملة (وتولتها فيما بعد

لجنة فرعية)، وكانت تعليماتها "أن تتحرى بدقة ممارسات البورصة...". وبإرشادات فرديناند بيكورا (*) "Ferdinand Pecora" أصبحت تلك اللجنة سوط التعذيب لرجال البنوك التجارية والاستثمارية والخاصة. لكن هذا لم يكن متوقعًا عندما تم تشكيلها. فقد كان موضوع التحقيق مقتصرًا تقريبًا على سوق الأوراق المالية.

على وجه العموم، كان هذا الجزء من التحقيقات غير مثمر. الشاهد الأول عندما افتتحت جلسات الاستماع فى ١١ أبريل ١٩٣٢ كان ريتشارد ويتنى (١). في٢٠ نوفمبر ١٩٢٩ أصدرت لجنة محافظى بورصة نيويورك قرارًا بتقدير "الكفاءة ويقظة الضمير" فى أعمال رئيسها بالوكالة خلال العاصفة الأخيرة. وقد ردد القرار "قولا مأثورا" حين قال: "إن حالات الطوارئ الكبرى توجد الرجال الذين هم مؤهلون للتعامل معها.....". هذا الشعور بالامتنان جعل من المحتم أن ينتخب ويتنى لكى يخلف إدوارد إتش إتش سيمونز رئيس البورصة عندما تقاعد فى سنة ١٩٣٠ بعد ستة أعوام فى منصبه. وكرئيس للبورصة، وقعت على ويتنى - فى ربيع ١٩٣٢ مهمة استئناف حماية البورصة من منتقديها.

لم يكن ويتنى شاهدًا متملقًا بأى حال. وقد قارن أحد خلفائه فى منصبه منذ وقت ليس ببعيد أسلوبه وتوجهه بأسلوب وزير الدفاع تشارلز إى ويلسون فى أثناء تقديم تقريره كوزير للدفاع فى جلسة استماع فى أوائل ١٩٥٣ ولم يقر ويتنى بأى أخطاء خطيرة فى عملياته السابقة فى البورصة، أو حتى بإمكانية وجود أخطاء. وقد قدم المعلومات المطلوبة منه، لكنه لم يكن متعاونًا بإفراط مع أعضاء مجلس الشيوخ الذين سعوا لفهم أسرار البيع على المكشوف، وبيع الأسهم المملوكة على المكشوف "Sale Against the Box" وعقود الاختيار "Options" واتفاقيات التلاعب فى الأسعار "Pools" والاتحادات "Syndicates" ويبدو أنه كان يشعر بأن هذه الأشياء فوق مستوى ذكاء أعضاء مجلس الشيوخ. وبدلاً من ذلك ألمح إلى أن هذه أشياء يفهمها كل تلميذ ذكى، وأنه كان من المؤلم له أن يفسر ما هو واضح

(*) رئيس لجنة مجلس الشيوخ للنشاط المصرفى والعملة (المترجم).

(١) Stock Exchange Practices, Hearings, April 1932, pt. I, p. 1 ff.

بطبيعته. وقد بلغت به الحماقة أن دخل فى مناقشة فلسفته الاقتصادية الشخصية مع السيناتور سميث دبليو بروكهارت عن ولاية إيوا، وهو أحد أعضاء اللجنة الذين يعتقدون عن يقين أن البورصة هى اختراع خاص للشيطان. وقد جزم ويتنى بأن الحكومة، وليس وول ستريت، هى المسئولة عن الأحوال السيئة فى ذلك الوقت، وبأنه يعتقد أن الحكومة تستطيع أن تقدم أكبر مساعدة بمساهمتها فى تصحيح الأوضاع بتحقيق توازن الميزانية، وبذلك تستعيد الثقة. ولكى يمكن تحقيق توازن الميزانية، أوصى ويتنى بتخفيض المعاشات ومزايا المحاربين القدماء الذين يعانون من إعاقات غير مرتبطة بالخدمة العسكرية، وكذلك تخفيض كل الرواتب الحكومية. وعندما سئل عن رأيه فى تخفيض راتبه رفض قائلا "إنه قليل جدًا". وتحت الإلحاح ذكر أنه يبلغ فقط نحو ٦٠٠٠٠ دولار. وقد لفت أعضاء اللجنة انتباهه إلى حقيقة أن هذا المبلغ يساوى ستة أضعاف ما يتلقاه السيناتور. ولكن ويتنى ظل بعناد منحازا لتخفيض الرواتب العمومية بما فيها رواتب أعضاء مجلس الشيوخ (١).

على الرغم من أسلوب ويتنى ـ وربما بسببه ـ فإن عدة أيام من المساءلة لم تسفر عن غير القليل من الأخطاء، ولم تسفر عن الإرشاد عن مخطئين. قال ويتنى إنه سمع ـ بصفة عامة قبل الانهيار ـ عن الاتحادات واتفاقيات التلاعب فى الأسعار، لكنه لا يستطيع أن يعطى تفاصيل. وأكد للجنة بشكل متكرر أن البورصة كانت تضع تلك الأمور وغيرها تحت السيطرة. وسجل اعتراضه على رأى السيناتور بروكهارت فى أن السوق كانت جحيمًا من المقامرة يجب أن تغلق. وفى النهاية أعفى ويتنى من إكمال شهادته.

عندما أظهر استجواب ويتنى بوضوح أنه غير مثمر، استدارت اللجنة إلى المتحكمين المشهورين فى السوق. هؤلاء أيضًا كانوا مخيبين للآمال. فكل ما كان يمكن إثباته كان هو ما يعرفه كل شخص، وهو أن برنارد إى سميث، وإم جى ميهان، وآرثر دبليو كوتن، وهارى إف سنكلير، وبيرسى آى روكفلر، وآخرين كانوا مندمجين فى جهود على مستوى كبير للتلاعب بالسوق. هارى إف

(١) Stock Exchange Practices, Hearings, February-arch 1933, pt. 6, pp. 2235 ff.

سنكلير على سبيل المثال كان منخرطًا فى عمليات واسعة النطاق، خاصة فى سنكلير كونسوليديتيد أويل. لقد كان هذا يشبه القول بانتماء وليم زد فوستر(*) William Z Foster للحزب الشيوعى. لقد كان من المستحيل تصور عدم كون سنكلير متورطًا فى مناورات معقدة على مستوى مالى عالٍ. وفوق ذلك، فإن أنشطة مستهجنة مثل هذه استمرت على مدى تلك السنوات الثلاث القصيرة قبل أن يشار إليها بإعجاب منبهر. والمشكلة هنا مشابهة إلى حد ما لتلك المشكلة التى تمت مواجهتها فى سنوات العداء للشيوعية خلال الأربعينيات التالية. ثم كان هناك ارتباك استمر على مدى الفترة القصيرة التى انقضت منذ أصبحت روسيا الحمراء حليفنا السوفيتى المهذب.

حقيقة أن هؤلاء المتحكمين الكبار فى السوق - وكما ظهروا على منصة الشهادة ـ لم يكونوا بصفة خاصة مجموعة تبعث على السرور. وكما لاحظنا سابقًا، فإن ذاكرة آرثر كوتن كانت مختلة بشكل كبير جدًا. وإم جى موهين كان فى صحة سيئة، وعلى سبيل الخطأ، ذهب إلى الخارج عندما كان يفترض أن يذهب إلى واشنطن (وقد اعتذر بشدة عن هذا الخطأ فيما بعد). قليلون من ضمن الآخرين كانوا يستطيعون أن يتذكروا الكثير عن عملياتهم. رغم أنهم فى وقت من الأوقات بدوا كالأباطرة. ولكنك لا تستطيع أن تحضر الناس إلى المحكمة بسبب أن حالاتهم لا تسر. كما أن التصرفات المشكوك فيها والذاكرة السيئة للمتحكمين فى السوق لا تتصل مباشرة بسمعة بورصة نيويورك. حيث يمكنك أن تنظر نظرة سيئة إلى تجار السوق السوداء ومفشى الأسرار ووسطاء المراهنات من دون أن تفكر فى مضمار سباق الخيل .

فى الأوقات المبكرة لمشكلات سوق الأوراق المالية، أفلست أعداد كبيرة من شركات البورصة. وفى خريف ١٩٢٩؛ كان الإفلاس غير مهم. فى الأسبوع الأول من الانهيار لم يتوقف أى من الشركات الأعضاء فى بورصة نيويورك عن العمل، باستثناء شركة واحدة صغيرة إلى حد ما خلال فترة الرعب. وكانت هناك بعض

(*) وليم زد فوستر (١٨٨١ ـ ١٩٦١) . سياسى ماركسى شغل منصب الأمين العام للحزب الشيوعى الأمريكى (المترجم) .

الشكاوى من قبل العملاء من سوء المعاملة، لكن كان هناك كثير من العملاء - خلال أكثر الأيام سوءًا - الذين جردهم سماسرتهم من أوراقهم المالية بعد أن تدهورت، أو تآكلت، الحصص التى دفعوها فى الشراء الهامشى. إن مستويات الأخلاقيات التجارية لأعضاء البورصة يمكن أن تبدو على المستوى المقبول فى أواخر العشرينيات. وربما بدت صارمة إلى حد كبير. وهذا يبدو أكثر التفسيرات وضوحا لقدرة البورصة وأعضائها على تجاوز تحقيقات الثلاثينيات. إنهم لم يخرجوا منها سالمين تمامًا، لكنهم لم يعانوا من العار، فيما لو قورنوا برجال البنوك. فى تحقيقات الكونجرس لم يتم الكشف عن أى مجرم مستهتر من أى نوع فى البورصة إلى حد أن يمثل رمزًا للتفاحة المعطوبة التى تنقل فسادها إلى ما حولها من ثمار سليمة. ثم فى العاشر من مارس ١٩٣٨ أصدر نائب المحامى العام، توماس إى ديوى - الذى ألقى القبض على تشارلز إى ميتشيل، والذى تخلص إلى حد ما من سمعته كعدو لوول ستريت - قرارا باتهام ريتشارد ويتنى بالقيام بسرقات كبرى.

- ٥ -

إن الاتجاه إلى لعب دور فى الأحداث - بحسب التعبير الشائع - عندما قبض على ويتنى، كان علامة على اللهفة على العثور على ممثل للشر فى سوق الأوراق المالية. ويمكن مقارنته فقط بالتكالب الذى تلا إعلان المحامى العام هربرت برونل فى خريف ١٩٥٣ بأن الرئيس السابق ترومان قد تستر على الخيانة. فى اليوم التالى للقبض على ويتنى للمرة الأولى أعيد القبض عليه مرة ثانية من قبل المحامى العام لولاية نيويورك جون جى بينيت. كان السيد بينيت يجرى تحقيقات حول الشئون المتعلقة بويتنى، وقد اتهم السيد ديوى بمرارة باختراق القانون. وخلال الأسابيع القليلة التالية استدعى السيد ويتنى كل هيئة عامة أو محكمة لديها عذر مقبول، لكى تسهب فى بيان أعماله الشريرة.

إن التاريخ المفصل للمصائب التى حلت بويتنى لم تكن تخص هذه السلسلة من الوقائع. فالكثير من تلك المصائب قد وقعت بعد الفترة التى تعود إليها هذه الوقائع. ونحن فى حاجة هنا لأن نغطى فقط تلك العمليات التى نظر إليها باعتبارها إضرارا بالسوق.

إن عدم أمانة ويتنى كانت من النوع العارض، ولحد ما الصبيانى. وشركاؤه فى ذلك الوقت فسروا ذلك بأنه كان نتيجة لفشل ذريع فى إدراك أن القوانين المعنية بالناس الآخرين تنطبق عليه أيضًا. أما ما كان أكثر بروزًا من عدم أمانة ويتنى فهو الحقيقة الجلية الخاصة بكونه كان واحدا من أكثر رجال الأعمال كارثية فى التاريخ الحديث. إن السرقة كانت تقريبًا حادثة ثانوية تتعلق بسوء الحظ الذى صادف أعماله.

فى العشرينيات كانت شركة ريتشارد ويتنى آند كومبانى فى وول ستريت مجرد شركة بسيطة ذات حجم أعمال متواضع فى مجال السندات. وفيما يبدو أن ويتنى قد استشعر بأنها لا توفر مجالاً مرضيًا لتطلعاته. وبمرور السنوات انتقل إلى مشروعات أخرى بما فى ذلك التعدين وتسويق التربة الصناعية فى فلوريدا. كما أصبح أيضا مهتما بتقطير المشروبات الكحولية، خصوصًا المعدة من شراب التفاح فى نيوجيرسى. لا يوجد ما هو أكثر شراهة للمال أكثر من عمل خاسر، وقد كان لدى ويتنى فى النهاية ثلاثة من هذه الأعمال. ولكى يحافظ على استمراريتها اقترض من البنوك، ومن المصرفيين العاملين فى مجال الاستثمار، ومن أعضاء آخرين فى البورصة، واقترض بكثافة من شقيقه جورج ويتنى، الشريك فى جى بى مورجان آند كومبانى. القروض التى جرى التفاوض عليها بدءا من أوائل العشرينيات وصل مجموعها إلى ملايين، كان معظمها غير آمن. وبمرور الوقت كان ويتنى مضغوطًا عليه بشكل متزايد. وعندما يحين موعد استحقاق أحد القروض كان ويتنى يضطر لأن يحل محله قرضًا آخر وأن يقترض ربما أكثر من ذلك لكى يفى بالفوائد على القروض الباقية. وبداية من ١٩٢٩، كانت شركته فى البورصة قد أفلست، وإن كان ذلك لم يصبح معروفًا لمدة خمس سنوات تقريبًا (١).

وأخيرًا، عرف ويتنى ـ مثل آخرين كثيرين جدًا ـ تكلفة دعم سهم فى سوق نزولى. فى ١٩٣٣ استثمرت شركة ريتشارد ويتنى آند كومبانى ـ حيث كانت شئون

(١) These details are from Securities and Exchange Commission in the Matter of Richard Whitney, Edwin D. Morgan, Etc., Vol. I, Report on Investigation (Washington, 1938).

ويتنى وشركته غير معروفة نهائيًا تقريبًا ـ فيما يتراوح بين عشرة آلاف وخمسة عشر ألف سهم فى شركة ديستلد ليكرز كوربوريشن، وهى شركة فى نيوجيرسى كانت تعمل فى تصنيع الخمر من شراب التفاح ومشروبات مسكرة أخرى. كان سعر السهم ١٥ دولارًا. وفى ربيع ١٩٣٤ وصل سعر السهم إلى ٤٥ دولارًا فى المعاملات خارج المقصورة. وفى يناير ١٩٣٥ أدرجت فى بورصة نيويورك. وقد أودع ويتنى حتما تلك الأسهم كرهن للعديد من قروضه.

من سوء الحظ أن حماس الجمهور لمنتجات الشركة كان ضعيفا بشكل ملحوظ. لم يحقق المشروع أرباحًا، وبحلول يونيو ١٩٣٦ انخفض سعر السهم إلى ١١دولارًا. وكان لهذا الهبوط أثر كارثى على قيمة الأسهم كرهن، وحاول ويتنى التعيس أن يحافظ على قيمة السهم بشراء المزيد منه (وادعى فيما بعد أنه أراد بذلك أن يقدم للمستثمرين الآخرين فى الشركة سوقا لأسهمهم [1]، وهو ما لو كان حقيقيًا لكان معناه أنه كان يقوم بأكثر الأعمال إنكارًا للذات منذ موت سيدنى كارتون "Sydney Carton" (*) كل المستثمرين الآخرين ألقوا بالحمل على ويتنى، وفى أيام الفشل كان ويتنى يمتلك ١٣٧٦٧٢سهمًا من الأسهم المتبقية التى بلغ عددها١٤٨٧٥٠ سهمًا. وعند ذلك هبطت قيمة السهم إلى ما بين ثلاثة وأربعة دولارات للسهم. وقد سبق التنويه باتجاه الناس فى تلك الفترة لخداع أنفسهم. وفى سعيه لدعم سهم ديستلد ليكر كوربوريشن برز ويتنى بلا جدال كنموذج للمخادع المالى الذى مارس خداع الذات. ونتيجة لهذا تراكمت عليه كل ديونه القديمة، كما تكبدت ديون جديدة عبء دعم السهم، بينما السهم كان تقريبًا لا قيمة له.

وحيث أصبح موقف ويتنى أكثر تعقيدًا، عاد بشكل متزايد لاستعمال وسيلة استخدمها فيما قبل مرات عديدة، وهى إيداع أوراق مالية تحت يده وتخص أشخاصًا آخرين كرهن لقروضه. وفى أوائل ١٩٣٨، وصل إلى نهاية قدرته المدهشة على اقتراض الأموال. وفى أواخر الخريف التالى حصل على آخر قرض

---

(١) Securities and Exchange Commission, op. cit., Vol. II. P. 50.

(*) الشخصية الرئيسية في رواية "قصة مدينتين" لتشارلز ديكنز (المترجم).

كبير من شقيقه كى يصدر أوراقًا مالية لحساب صندوق لنهاية الخدمة لأعضاء البورصة يدفع مبالغ عند وفاة هؤلاء الأعضاء. وقد أصبح الآن يدور على كل معارفه محاولا الحصول على تمويل فى حال من اليأس وعدم الجدوى تقريبًا.

وانتشرت شائعات تقول إن ويتنى أصبح فى حالة إملاق. وفى يوم ٨ مارس سادت صالة البورصة حالة من الصمت المطبق حينما أعلن رئيسها تشارلز آر جاى من المنصة عن وقف التعامل مع شركة ريتشارد ويتنى آند كومبانى بسبب الإفلاس. وقد أصيب أعضاء البورصة بصدمة أكبر عندما علموا أن ويتنى كان متورطًا فى عمليات سرقة على نطاق كبير ولزمن طويل.

بقدر غير قليل من الكرامة اعترف ويتنى اعترافًا كاملاً بعملياته، ورفض أن يتعلل بأى أعذار دفاعًا عن نفسه. وانسحب نهائيا من الصورة.

ـ ٦ ـ

إن فشل أصغر رجال البنوك فى البلاد سبب من المعاناة الشخصية والكرب والعوز أكثر مما تسبب فيه إفلاس ريتشارد ويتنى. فضحايا ويتنى كانوا غالبًا قادرين بشكل متفرد على أن يتحملوا خسائرهم. كما أن المبالغ التى سرقها ـ على كبرها ـ لم تضعه فى رتبة كبار المختلسين فى ذلك الوقت. ومن وجهة نظر خصوم وول ستريت فإن أخطاءه كانت مثالية. ونادرًا ما استقبلت جريمة بقدر من السرور أكثر من جريمة ويتنى.

لقد تمت مطابقة كاملة بين ويتنى وسوق الأوراق المالية، المركز الرمزى للخطيئة. وفوق هذا، كان هو رئيسها والمدافع العنيد عنها فى مواجهة الكونجرس والجمهور فى وقت محاكمتها. لقد كان جمهوريًا ومحافظًا رئيسيًا، كما كان مرتبطًا على نحو ما مع آى جى مورجان آند كومبانى فى مجتمع المال. وقد اتخذ هو نفسه موقفًا قويًا فى صف الأمانة. لقد تحدث فى سانت لويس سنة ١٩٣٢، فى وقت كانت فيه سرقاته فى مرحلة متقدمة بالفعل ـ قائلا فى صرامة إن إحدى الضرورات الرئيسية "فى سوق عظيمة هى أن السماسرة يجب أن يكونوا أمناء وعلى مستوى المسئولية من الناحية المالية". لقد تطلع إلى اليوم الذى تكون

فيه الرقابة المالية من قبل البورصة على أعضائها حازمة إلى الدرجة التى تجعل الفشل "شبه مستحيل". (١)

أخيرًا، صار ينظر إلى ويتنى ـ حتى من قبل زملائه ـ بوصفه متغطرسًا تافها. وفى أيامه الأخيرة انحدر إلى درجة من المهانة جعلته يحاول أن يقترض أموالاً من برنارد إى سميث الذى كان ـ على أفضل الفروض ـ شخصية متوسطة المكانة. وفى وقت لاحق قال سميث أمام لجنة تفتيش على الأوراق المالية والبورصة: "ويتنى أتى إلىّ وقال إنه يريد أن ينتهى من الأمر بسرعة، وأخبرنى أنه يريد أن يقترض ٢٥٠٠٠٠ دولار بضمانه الشخصى. وقد لاحظت أنه كان يعطى قيمة كبيرة نوعًا لضمانه الشخصى هذا، وعليه قال: إن ظهره أصبح للحائط، وعليه أن يحصل على ٢٥٠٠٠٠ دولار. وقد قلت له إنه من الجرأة أن يطلب منى أن اقرضه ٢٥٠٠٠٠ دولار، وإننى بصراحة لا أحبه. ولهذا لن أقرضه سنتًا واحدا" (٢). فى أى تصويت حر حول أكثر الرجال تأهلا لجلب سوء السمعة لوول ستريت كان ويتنى سيفوز به بفارق كبير.

إن المضاهاة بين ويتنى ومجرم أكثر حداثة كان مشوقا. فخلال الثلاثينيات كان أنصار العقد الجديد "The New Dealers" يكشفون بجذل عن أوجه قصور خصومهم. (من المثير للانتباه أن عدم الأمانة وليس العيوب الأكثر تقليدية للرأسمالية مثل سوء استخدام السلطة أو استغلال الناس كانت فى تلك الأيام هى نقائص المحافظين). ثم فى أربعينيات وخمسينيات القرن العشرين كان الجمهوريون يكتشفون فى تلهف أن هناك أنصارًا للعقد الجديد كانوا شيوعيين. وهكذا كان هناك فى هذا العقد اللاحق نظير لريتشارد ويتنى هو ألجر هيس Alger Hiss.(*) لقد أدى كل منهما خدمة لأعداء طبقته على نحو مثير للإعجاب. فكل منهما، بالأصل والتعليم والارتباطات والطموح المهنى مثّل طبقته

---

(١) The New York Stock Exchange, an address by Richard Whitney before Industrial Club of St. Louis And the Chamber of Commerce of St. Louis (St. Louis, September 27, 1932).

(٢) Securities and Exchange Commission, op. cit., Transcript of Hearings, Vol. II, pp. 822, 823.

(*) الجر هيس (١٩٠٤ ـ ١٩٩٦) محام وسياسى ومؤلف ومحاضر أمريكى. مسئول حكومى شارك فى إنشاء هيئة الأمم المتحدة. اتهم سنة ١٩٤٨ بالتجسس لصالح الاتحاد السوفيتى، وصدر ضده حكم بالإدانة سنة ١٩٥٠ (المترجم).

تمثيلاً نموذجيًا. وفى كل من الحالتين كان أول رد فعل من الأصدقاء على الاتهامات هو الجحود. لقد كان الدور السابق لويتنى فى مجتمعه أكثر بروزًا، ومن هنا كان من وجهة نظر أعدائه شخصية أكثر إرضاء من ألجر هيس. فقد كان هيس، بجلاء، شخصية روتينية فى التسلسل الهرمى للحكومة. وقد تكونت شهرته كرجل دولة على المستوى العالمى بأثر رجعى، حيث اكتسب أهمية كبيرة من خلال محاكمتين طويلتين. أما ويتنى فقد تقبل مصيره من دون جلبة.

ربما كانت هناك قيمة أخلاقية مستمدة من المسيرة المهنية لكل من ويتنى وهيس. فلا حقيقة كون ويتنى مدانا باختلاس الأوراق المالية، ولا حقيقة أن هيس سرق مستندات يعد دليلاً مقنعًا على أن أصدقاءهما وشركاءهما والمعاصرين لهما كانوا يفعلون بالمثل. وعلى النقيض من ذلك فإن الأدلة تشير إلى أن معظم السماسرة كانوا أمناء كنوع من الروتين المحض، كما أن معظم أنصار العقد الجديد كانوا أبعد ما يكونون عن العمالة للروس، وكل ما كانوا يصبون إليه هو أن يتلقوا دعوة لتذوق الكافيار فى السفارة السوفيتية. كل من الليبراليين والمحافظين، اليساريين واليمينيين، أصبحت لديهم الآن خبرة شخصية فى التعامل مع الشر الرمزى. إن مشروعية الوسيلة واضحة. والشىء الذى يمكن أن يكون إجباريا تكون أخطاره أيضًا كذلك. ووفقًا لتقليد قديم وإن لم يكن باليًا، فقد أصبح من الحكمة الآن بالنسبة للجميع أن يستنتجوا أن الجريمة، أو حتى سوء السلوك، هى نوع من السلوك الشخصى وليس نزوعا لدى طبقة.

ـ ٧ ـ

إن شئون ويتنى قد استدعت تغيرا ملحوظا فى العلاقات بين البورصة والحكومة الاتحادية، وإلى حد ما بين البورصة وعامة الجمهور. فى قانون الأوراق المالية الصادر سنة ١٩٣٣ وعلى نحو أشمل فى قانون بورصة الأوراق المالية الصادر سنة ١٩٣٤ سعت الحكومة إلى الحيلولة دون تكرار وقوع مظاهر الغلو المذهل التى وسمت سنتى ١٩٢٨ و١٩٢٩ . وقد أصبح الإفصاح الكامل عن إصدارات الأوراق المالية الجديدة مطلوبا، على الرغم من أنه لم يتم التوصل إلى أسلوب لجعل المستثمرين المحتملين يقرءون ما يتم الإفصاح عنه. العمليات

الداخلية والبيع على المكشوف على طريقة السيد ويجين أصبحت محظورة قانونا. وأعطى مجلس الاحتياطى الفيدرالى سلطة تحديد متطلبات الشراء بالهامش التى يمكن أن تصل عند الضرورة إلى حد سداد ١٠٠٪ وهو ما يعنى منع الإتجار على الهامش تماماً. وعمليات التلاعب فى الأسعار، وعمليات البيع الوهمية، وعمليات نشر المعلومات الكاذبة أو الزائفة، وغير ذلك من أدوات التزوير والتلاعب بالسوق أصبحت محظورة. وتم الفصل تماماً بين البنوك التجارية وبين شركات الأوراق المالية التابعة لها. والأكثر أهمية هو الإعلان عن مبدأ أن بورصة نيويورك والبورصات الأخرى صارت خاضعة لضوابط عامة وأنه تم إنشاء لجان خاصة بالأوراق المالية والبورصات لكى تفرض وتطبق تلك الضوابط.

كان ذلك نوعاً من الدواء المر. وعلاوة على ذلك، فإن الكيانات النظامية ـ مثل الناس القائمين عليها ـ لها دورة حياة معروفة. فهى فى شبابها تكون مفعمة بالحيوية وهجومية ومبشرة، بل وحتى غير متسامحة. ثم فيما بعد تصبح ألطف، وعندما يتقدم بها العمر ـ بعد نحو عشرة أو خمسة عشر عاماً ـ تصبح (مع بعض الاستثناءات) إما ذراعاً للنشاط الذى نشأت كى تضبطه، وإما كيانات شائخة. إن لجنة الأوراق المالية والبورصة بشكل خاص كانت هجومية. وبالنسبة لأى كيان نظامى شاب كان من المؤكد فوق كل شىء أن يبدو وول ستريت غريما متحدياً.

إلى أن ظهرت مسألة ويتنى، فإن وول ستريت ـ دائماً مع وجود استثناءات ـ كان متأهباً للقتال. وقد أصر على أن تكون له حقوقه على المجتمع المالى على وجه العموم، وعلى سوق الأوراق المالية بوجه خاص، وعلى أن يبرم شئونه بأسلوبه الخاص، وعلى أن يحكم نفسه بنفسه. فى الليلة السابقة على الإعلان عن إيقاف ويتنى من فوق المنصة، اتخذ كل من تشارلز آر جاى، رئيس البورصة، وهاولاند إس دافيز، رئيس لجنة تسيير الأعمال ـ اللذين كان ويتنى سلفاً لكل منهما فى كلا الموقعين ـ طريقهما إلى واشنطن. وهناك أدليا بما لديهما من أنباء غير سارة إلى كل من ويليام أو دوجلاس وجون دبليو هانز العضوين فى لجنة الأوراق المالية

والبورصة. هذه الرحلة ـ بما لها مما هو أكثر بكثير من معنى رمزى ـ مثلت استسلامًا من قبل البورصة. لقد وصلت الحرب الباردة على الضوابط إلى نهايتها ولم تستأنف بعد ذلك.

بينما أكد سقوط ويتنى انتصار العقد الجديد فى قضية الضوابط كما أدى أيضًا دورًا جديرًا بالإعجاب فى التأكيد على المزيد من الارتياب العام فى الانحراف الأخلاقى فى قلب مدينة نيويورك، فقد كان من حسن حظ وول ستريت أن جاء هذا السقوط متأخرا. ففى ١٩٣٨ كان بطش العقد الجديد بمجالات الأعمال الكبرى آخذا فى التضاؤل، حيث كان بعض قادة كتائب الهجوم الأصلية ينمقون بالفعل الخطب حول فضائل نظام المشروع الحر. وعند ذاك، أيضًا، كان من المقبول لاهوت للعقد الجديد يقول بأن كل الإصلاحات الاقتصادية الضرورية قد تم الإفصاح عنها، وتلك التى لم يبدأ إجراؤها مطلوبة من الكونجرس. لم تعد هناك إصلاحات أخرى ذات أهمية فى مجال أسواق الأوراق المالية على الأجندة. ومن الآن فصاعدا أخذ وول ستريت يتطلع بتملق إلى واشنطن، بينما بدت واشنطن فى غفلة مجردة.

الفصل التاسع

السبب والنتيجة

بعد الانهيار الكبير جاء الكساد الكبير الذى استمر ـ بدرجات متفاوتة من القسوة ـ لمدة عشر سنوات. وفى سنة ١٩٣٢؛ كان الناتج القومى الإجمالى (الإنتاج الإجمالى للبلاد) يقل بنسبة الثلث تقريبًا عما كان عليه فى ١٩٢٩. ولم يستعد الحجم المادى للإنتاج مستويات ١٩٢٩ إلا فى١٩٣٧؛ ثم تراجع بسرعة مرة أخرى. وحتى سنة ١٩٤١؛ ظلت قيمة الإنتاج مقوما بالدولار أقل منها فى سنة ١٩٢٩ وفيما بين ١٩٣٠ و١٩٤٠ لم يحدث إلا فى سنة ١٩٣٧ أن انخفض متوسط عدد العاطلين خلال السنة عن ثمانية ملايين. وفى سنة ١٩٣٣ كان هناك نحو١٣ مليون عاطل، أى نحو واحد من كل أربعة من قوة العمل. وفى ١٩٣٨ كان لا يزال هناك شخص عاطل من كل خمسة أشخاص من قوة العمل(١).

فى تلك السنوات الكئيبة؛ أصبحت سنة ١٩٢٩ سنة أسطورية. كان الناس يأملون فى أن تعود البلاد إلى سنة ١٩٢٩؛ وعندما كانت بعض الصناعات أو بعض المدن تحقق نتائج جيدة جدًا كان ذلك يعنى أنها جيدة، كما كانت فى ١٩٢٩، وقد سمع رجال ذوو رؤية ثاقبة وهم يقولون فى مناسبات تتسم بجلال غير عادى إن سنة ١٩٢٩" لم تكن أفضل مما يستحقه الأمريكيون".

(١) Economic Indicator: Historical and Descriptive Supplement, Joint Committee on the Economic Report (Washington, 10953).

على وجه العموم، كان الانهيار الكبير فى سوق الأوراق المالية أكثر قابلية للتفسير من الكساد الذى تلاه. ومن بين المشكلات المتعلقة بتقييم أسباب الكساد لا يوجد ما هو أكثر استعصاء من تحديد من يتحمل المسئولية عن انهيار سوق الأوراق المالية. ولا يزال الاقتصاديون يتجنبون إعطاء إجابات نهائية حول هذه الأمور، ولكن كما هو معتاد، هناك ما يمكن أن يقال.

ـ ٢ ـ

كما تم التأكيد بالفعل فى الغالب الأعم، كان انهيار سوق الأوراق المالية فى خريف ١٩٢٩ متضمنًا فى المضاربة التى سبقته. السؤال الوحيد المتعلق بهذه المضاربة كان هو: إلى متى يمكن أن تستمر؟ ولكن عاجلاً أو آجلاً، كان لا بد فى وقت ما أن تضعف الثقة فى واقعية تزايد قيم الأسهم العادية على المدى القصير. وعندما يحدث هذا، سوف يبيع بعض الناس أسهمهم، وهذا سوف يدمر واقعية القيم المتزايدة. والاحتفاظ بالأسهم توقعًا لزيادة الأسعار سوف يصبح بلا معنى، حيث سيصبح الواقع الجديد هو الأسعار المتناقصة. وسوف يكون هناك اندفاع عشوائى للتخلص من الأسهم. وكانت هذه هى الطريق التى انتهى إليها الانغماس المفرط فى المضاربة. وكانت هى الطريق إلى النهاية فى ١٩٢٩ وهى الطريق التى ستنتهى إليه المضاربة فى المستقبل.

نحن لا نعرف لماذا حدث الانغماس المفرط فى المضاربة فى ١٩٢٨ و١٩٢٩. والتفسير الذى ظل مقبولا لزمن طويل والذى يقول بأن الائتمان كان سهلاً، ولذلك اندفع الناس لاقتراض الأموال لشراء أسهم عادية بالهامش هو بوضوح كلام فارغ، ففى كثير جدًا من المناسبات قبل ذلك وبعده؛ كان الائتمان سهلا، ومع ذلك لم تكن هناك مضاربة. وفوق ذلك فإن مضاربة ١٩٢٨ و١٩٢٩ قد تمت بأموال مقترضة بأسعار فائدة مرتفعة بشكل استثنائى؛ قياسًا على ما قبلها وما بعدها من سنوات. والنقود ـ بالمقاييس العادية ـ كانت شحيحة فى أواخر العشرينيات.

إن ما كان أكثر أهمية بكثير من أسعار الفائدة وعرض النقود هو المزاج العام. فالمضاربة على نطاق كبير تتطلب إحساسًا متفشيًا بالثقة والتفاؤل والاتفاق على

أن النـاس العـاديين يمكن أن يصبحوا أغنيـاء، ويجب أن يكون النـاس ـ أيضًا ـ مؤمنين بالنوايا الحسنة، بل وبالنزعة الخيرة لدى الآخرين؛ لأنهم سوف يحصلون الثروة عبر توكيل الآخرين. وقد لاحظ البروفيسور دايس سنة ١٩٢٩ أن: "الناس العاديين يثقون فى زعمائهم، ولم نعد ننظر إلى القادة الصناعيين باعتبارهم محتالين من الوزن الثقيل. ألم نستمع إلى أصواتهم من خلال الراديو؟ أليست أفكارهم وطموحاتهم ومثلهم مألوفة لنا كما عبروا عنها لنا كما يعبر إنسان لصديقه؟" (١). مثل هذا الشعور بالثقة ضرورى للرواج، فعندما يكون الناس واعين، أو متسائلين، أو انعزاليين، أو متشككين، أو وسطيين، فإنهم يكونون محصنين ضد الحماس للمضاربة؛ المدخرات أيضاً يجب أن تكون كبيرة. وعلى الرغم من أن المضاربة قد تعتمد على أموال مقترضة، فإنها يجب أن تتغذى جزئيًا بواسطة هؤلاء الذين يساهمون فيها. ولو أن المدخرات تنمو بسرعة، فإن الناس سوف يقدرون قيمة هامشية أقل لتراكم مدخراتهم. وسوف يكونون راغبين فى المخاطرة ببعضها فى مقابل العائد المتوقع المتزايد بشكل كبير. ووفقا لهذا، فإن الأغلب اندلاع المضاربة فى أعقاب فترة من الازدهار القوى، أكثر مما يمكن اندلاعها فى المراحل المبكرة من التعافى من حالة كساد. وقد لاحظ ماكوالى أن الإنجليز فى فترة ما بين العوده نلنظام الملكى سنة ١٦٦٠ وثورة ١٦٨٨؛ كانوا فى حيرة حول ما يمكن فعله بمدخراتهم، وأن "الأثر الطبيعى لتلك الحالة كان أن زحاما من المخططين، والمبتكرين والسخفاء، والأمناء والمخادعين، قد سخّروا أنفسهم لابتكار خطط جديدة لتوظيف هذا الرأسمال الغزير". وقد عزا باجهوت وآخرون فقاعة بحر الجنوب إلى الأسباب نفسها تقريبًا (٢). وقد تمتعت إنجلترا فى ١٧٢٠ بفترة طويلة من الازدهار حفز عليها جزئيًا الإنفاق على الحرب. ومن المعتقد أن المدخرات الخاصة ـ فى ذلك الوقت ـ قد نمت بمعدل غير مسبوق. لقد كانت منافذ الاستثمار أيضًا قليلة والعوائد منخفضة. ووفقًا لهذا، كان الإنجليز قلقين من إيداع أموالهم تحت تصرف الشركات الجديدة،

---

(١) New Levels on the Stock Market, p. 257.

(٢) Walter Bagehot, Lombard Street, p. 130. The question from Macaulay. Above, is cited by Bagehot, p. 128.

وتسرعوا فى الاعتقاد بأن الاحتمالات لم تكن ممتازة.. وهكذا كان الأمر فى ١٩٢٨ و ١٩٢٩.

أخيرًا، فإن أى اندلاع للمضاربة يكون له أثر مناعى أكثر أو أقل. والانهيار الناتج يدمر تلقائيًا المزاج القوى الذى تتطلبه المضاربة، ويتبع ذلك أن اندلاعًا للمضاربة يوفر تأمينًا معقولاً لعدم حدوث اندلاع آخر فى القريب العاجل. ولكن مع الوقت وأفول الذاكرة تنقشع المناعة؛ ويصبح التكرار ممكنًا. وبينما لم يكن هناك ما يمكن أن يحث الأمريكيين على الانطلاق فى مغامرة للمضاربة فى البورصة فى ١٩٣٥؛ ففى ١٩٥٥ تبدو الفرص أفضل بكثير جدًا.

ـ٣ـ

كما لاحظنا من قبل، فإن تفسير الرواج والانهيار فى السوق أسهل من تفسير تأثيرهما فيما يعقبهما من كساد. ولا تزال أسباب الكساد الكبير بعيدة عن التأكد. ولكن قد يلاحظ أيضًا أن الافتقار إلى التأكد ليس واضحًا فى الكتابات المعاصرة حول الموضوع، فالكثير منها يخبرنا بأوجه الخطأ وأسبابها بصرامة واضحة. ولكن هذا نفسه يمكن أن يكون ـ على النقيض ـ مؤشرًا على عدم التأكد. فعندما يكون الناس فى أقل درجات التأكد يصيرون ـ غالبًا ـ أشد ميلاً إلى الجزم، فنحن لا نعلم ما ينتويه الروس، وهكذا نقرر ـ بتأكيد كبير ـ ما سوف يفعلون. ونحن نعوض عدم قدرتنا على التنبؤ بعواقب ـ فلنقل ـ إساءة معاملة ألمانيا بالجزم تماما بإيجابية تلك العواقب. الأمر نفسه فى الاقتصاد، ولكن فى تفسير ما حدث فى ١٩٢٩ وما بعدها، يستطيع المرء التمييز بين التفسيرات التى قد تكون صحيحة وتلك الخاطئة على نحو بين. ناس كثيرون جدًا شعروا دائمًا بأن حدوث كساد كان حتميًا فى الثلاثينيات. فقد كانت هناك ـ على الأقل ـ سبع سنوات جيدة. والآن، وفقًا لقانون مبهم أو توراتى للمقابلة، كان يتعين أن تأتى سبع سنوات عجاف. وربما، بوعى أو بغير وعى، امتد الجدال الذى كان ملائمًا لسوق الأوراق المالية كى يؤثر فى الاقتصاد ككل. ولأن السوق نأت عن الواقع فى ١٩٢٨ و١٩٢٩؛ فقد تعين عليها فى وقت ما أن تعود إلى أرض الواقع. لقد كان لا بد من أن تأتى خيبة الأمل مؤلمة بقدر ما كانت الأوهام خادعة. وعلى النحو

نفسه، فإن الازدهار الذى تحقق فيما سمى بالعصر الجديد؛ كان لا بد أن يتبخر يومًا ما، ولا بد أن تأتى فى أعقابه الصعاب التى تقابله.

هناك أيضًا إيمان مضمر بأن الحياة الاقتصادية محكومة بإيقاع من الحتمية. فبعد وقت معين، يدمر الازدهار نفسه، ويصحح الكساد ذاته. وفى ازدهار ١٩٢٩ ووفقا لقواعد الدورات الاقتصادية، وصل الازدهار لمنتهاه. لقد كان هذا هو الاعتقاد الذى أقر به أعضاء جمعية هارفارد الاقتصادية فى ربيع ١٩٢٩؛ عندما استنتجوا أن هناك ركودًا منتظرًا على نحو ما.

لا يمكن تأييد أى من تلك الاعتقادات على نحو جدى، فكون العشرينيات مزدهرة ليس أساسًا لحتمية أن تأتى الثلاثينيات كاسدة. فى الماضى كانت الأوقات الجيدة تفضى إلى أوقات أقل جودة، والأقل جودة أو السيئة تفضى إلى أوقات جيدة. ولكن التغيير شىء طبيعى فى اقتصاد رأسمالى، ودرجة الانتظام فى مثل تلك التغييرات ليست كبيرة على الرغم من الاعتقاد الغالب بأنها كذلك [1]. ولم يكن هناك إيقاع حتمى يتطلب حدوث انهيار وكساد فيما بين ١٩٣٠ و١٩٤٠. ولا كان اقتصاد الولايات المتحدة فى ١٩٢٩ خاضعًا لمثل هذا الضغط أو الإجهاد المادى كنتيجة لمستواه السابق فى الأداء؛ لدرجة أن الكساد كان مؤكد الحدوث.

إن مفهوم كون الاقتصاد يتطلب حالات متعاقبة من الاسترخاء والانتعاش؛ يتضمن قدرًا من المعقولية ومصداقية واضحة أيضًا. وفى صيف ١٩٥٤؛ فسر اقتصادى محترف فى الطاقم الشخصى للرئيس أيزنهاور حالة الركود آنذاك بالقول بأن الاقتصاد كان يتمتع باسترخاء وجيز (ومستوجب تمامًا افتراضًا) بعد مجهود استثنائى خلال السنوات السابقة. ولكن فى ١٩٢٩؛ لم تكن قوة العمل مجهدة، وكانت تستطيع أن تستمر إلى أجل غير مسمى بأفضل معدلات ١٩٢٩ والآلات الثقيلة فى البلاد لم تكن متآكلة. ففى سنوات الازدهار السابقة تم تجديد وتحسين الآلات. والحقيقة أن التآكل فى الآلات الثقيلة حدث أثناء سنوات

(١) فى الوقت الحالى يقل احتمال إنكار وجود دورات الأعمال عن أن انتظامها سوف تتم المبالغة فيه.
Wesley Clear Mitchell, Business Cycle and Unemployment (New York: McGraw-Hill, 1923), p. 6.

الاسترخاء اللاحقة عندما تقلصت الاستثمارات بحدة. والمواد الخام فى ١٩٢٩ كانت وفيرة بالنسبة إلى معدلات الإنتاج آنذاك. وكان المستثمرون قادرين على التوسع أكثر من أى وقت مضى. وبوضوح، إذا كان الرجال، المواد، الآلات، الإدارة قادرين جميعًا على بذل الجهد المستمر بل والمتزايد؛ فإن فترة توقف من أجل استعادة الانتعاش لم تكن ضرورية.

وأخيرًا، فإن الإنتاج العالى فى العشرينيات لم يكن ـ كما ادعى بعض ـ متجاوزًا لاحتياجات الناس. فخلال تلك السنوات كان الناس بالفعل يزودون بحجم متزايد من البضائع، ولكن لا يوجد دليل على أن رغبتهم فى السيارات والملابس والرحلات والاستجمام أو حتى الطعام كانت مشبعة، وعلى العكس، قد نمت أدلة فيما بعد على القدرة على زيادة كبيرة فى الاستهلاك (فى حال توافر الدخل اللازم للإنفاق). لم تكن هناك حاجة لكساد كى يمكن لاحتياجات الناس أن تلاحق قدرتهم على الإنتاج.

ـ ٤ ـ

ما ـ إذن ـ الأسباب المعقولة للكساد؟ يمكن تبسيط مهمة الإجابة إلى حد ما؛ بتقسيم المشكلة إلى جزئين. هناك أولاً: السؤال عن السبب فى هبوط النشاط الاقتصادى فى سنة ١٩٢٩ ، وهناك ثانيًا: السؤال الأكثر أهمية بكثير عن السبب فى أنه بمجرد أن بدأ الهبوط أخذ يهبط ويهبط ويهبط واستمر هابطًا لمدة عقد كامل.

كما لاحظنا، فإن مؤشرات الاحتياطى الفيدرالى بشأن النشاط الصناعى وإنتاج المصانع ـ أكثر المقاييس الشهرية شمولاً للنشاط الاقتصادى المتاحة آنذاك ـ وصلت إلى ذروة فى شهر يونيو؛ ثم بدأت فى الهبوط واستمرت فيه طوال ما بقى من العام. أما نقطة التحول فى مؤشرات أخرى ـ مثل جداول الأجور الصناعية وشحنات السكك الحديد ومبيعات المتاجر متعددة الأقسام ـ فقد أتت لاحقًا، ولم يبدأ الاتجاه للهبوط الواضح فيها قبل أكتوبر أو بعد ذلك. وعمومًا، وكما أكد الاقتصاديون بوجه عام، وكذلك الهيئة العليا للمكتب الوطنى

للبحوث الاقتصادية (١)، فإن الاقتصاد أخذ فى الضعف مع بدايات الصيف وقبل الانهيار بفترة.

هذا الضعف يمكن تفسيره على نحو مختلف. فإنتاج السلع الصناعية فى تلك اللحظة؛ تجاوز طلب المستهلكين والمستثمرين عليها. والسبب الأكثر ترجيحًا فى ذلك هو أن مشروعات الأعمال - في ظل حالة الحماس التى تتصف بها الأوقات الجيدة - أساءت تقدير الزيادة المحتملة فى الطلب، واقتنت مخزونًا أكثر مما اكتشفت فيما بعد أنها كانت فى حاجة إليه، ونتيجة لذلك قلصوا من مشترياتهم، وقد أدى ذلك إلى تقليص الإنتاج. وباختصار، فإن صيف ١٩٢٩ قد حدد بداية الركود المعروف فى المخزون، والدليل ليس قاطعا نتيجة لقلة الأرقام المتاحة (بالمعايير الحالية)؛ ولكن مخزون المتاجر متعددة الأقسام - التى أرقامها متاحة - لا يبدو أنه كان خارج المسار الطبيعى فى بداية العام؛ ولكن ركودًا خفيفًا فى مبيعات المتاجر متعددة الأقسام فى أبريل ربما كان علامة على الانكماش.

هناك أيضًا إمكانية - رجحها الطلاب عمومًا فى ذلك الوقت - لأن تكون عوامل أكثر جذرية كانت تفعل مفعولها، ثم أسفرت عن نفسها على نحو أكثر خطورة خلال الصيف. على مدى العشرينيات كان كل من الإنتاج والإنتاجية بالنسبة إلى كل عامل ينموان باضطراد؛ ففيما بين ١٩١٩ و١٩٢٩ زادت مخرجات العامل فى الصناعات التحويلية بنحو٤٣٪ (٢)؛ بينما الأجور والرواتب والأسعار ظلت كلها ثابتة نسبيًا، أو حققت زيادة لا تقارن بأى حال. ووفقًا لهذا انخفضت التكلفة، ومع بقاء الأسعار على حالها، زادت الأرباح. وهذه الأرباح عززت من إنفاق الميسورين. وهم أيضا غذوا بعض التوقعات - على الأقل - الدافعة لرواج سوق الأوراق المالية. وقد شجع هذا على مستوى عال جدًا من الاستثمار الرأسمالى. خلال العشرينيات، زاد إنتاج السلع الرأسمالية بمعدل سنوى متوسط قدره ٦,٤٪؛ بينما السلع الاستهلاكية غير المعمرة - التى تضم السلع ذات الاستهلاك الكبير مثل الأغذية والملابس - زادت بمعدل سنوى قدره ٢,٨٪(٣)

---

(١) Geoffrey H. Moore, Statistical Indications Paper 31, National Bureau of Economic Research, Inc. (New York, 1950).

(٢) H. W. Arndt, The Economic Lessons of Nineteen-Thirties (London: Oxford, 1944), p. 15.

(٣) E. M. Hugh-Jones and E. A. Radice, An American Experiment, (London: Oxford, 1936) 49. Cited by Arndt, op. cit., p. 16.

فقط. (السلع الاستهلاكية المعمرة، مثل: السيارات والمنازل والأثاث المنزلى وما شابهها، والتى يمثل الكثير منها إنفاق الميسورين والطبقات العليا، كان معدل الزيادة بالنسبة إليها ٩,٥٪ وبتعبير آخر، فإن استثمارًا كبيرًا ومتزايدًا فى السلع الرأسمالية كان أداة رئيسية يتم من خلالها إنفاق الأرباح[1]، ويترتب على ذلك أن أى شىء يعوق الإنفاق الاستثمارى ـ أى شىء، فى الواقع، يحول دون تحقيق المعدل الضرورى فى الزيادة ـ يمكن أن يسبب متاعب؛ وعندما يحدث ذلك، فإن تعويضا من خلال زيادة الإنفاق الاستهلاكى لا يمكن أن يكون متوقعًا بشكل آلى. ولهذا فإن أثر الاستثمار غير الكافى ـ الاستثمار الذى لا يستطيع ملاحقة الزيادة المضطردة فى الأرباح[2] ـ يمكن أن يشكل طلبًا كليًا متناقصًا منعكسًا بدوره فى شكل أوامر ومخرجات متناقصة. مرة ثانية، لا يوجد دليل نهائى على هذه النقطة، فمن سوء الحظ أننا لا نعرف بأى سرعة كان على الاستثمار أن ينمو كى يواكب الزيادة المتزامنة فى الأرباح.. ومع ذلك، فإن التفسير متسق بدرجة كبيرة مع الحقائق.

هناك تفسيرات ممكنة أخرى للهبوط، فربما كانت أسعار الفائدة المرتفعة وراء التقدم غير الكافى فى الاستثمار، وربما ـ وإن كان هذا أقل احتمالاً ـ انتقلت المشكلات إلى الاقتصاد ككل من قطاع ضعيف ما مثل الزراعة. ويمكن تقديم

(١) This has been widely noted. See Lionel Robins, The Great Depression, p. 4, and Thomas Wilson, Fluctuations in Income, p. 154 ff., and J. M. Keynes, A treatise on Money (New York: Harcourt, Brace, 1930), II,190 ff.

(٢) ربما يكون مسموحًا لى بأن اسهب فى هذا الأمر بمصطلحات فنية إلى حد ما؛ الإعاقة هنا قد تكون ناتجة عن عدم كفاية معدل الزيادة فى نسبة الإنفاق الاستهلاكى مثلما هى ناتجة عن فشل معدل الزيادة فى الإنفاق على السلع الرأسمالية. إن الاستهلاك المتدنى والاستثمار المتدنى وجهان للعملة نفسها، وقد يعضد من هذا التفسير حقيقة أن الإنفاق على السلع المعمرة المهمة ـ مثل المنازل ـ كان منخفضا لعدة سنوات، وعانى من هبوط آخر كبير فى سنة ١٩٢٩ ومع ذلك فإننا ما زلنا نفترض أن وظيفة الاستثمار أقل استقرارًا من وظيفة الاستهلاك، على الرغم من أننا أقل تأكدًا من استقرار الأخيرة عما اعتدنا أن نكون. وفى الحالة التى نحن بصددها يبدو من الحكمة أن نربط بين الأهمية الطارئة وبين الجزء من الإنفاق الذى اضطر إلى الاحتفاظ بأكبر معدل من الزيادة فى الإنفاق الإجمالى الذى لم يتعرض للإعاقة. إن الحاجة للمحافظة على معدل محدد من الزيادة فى الإنفاق على الاستثمار لم يتم التأكيد عليه بقدر كاف من قبل السيد توماس ويلسون فى كتابه الذى استشهدت به مرات متعددة والذى استند إليه الطلاب فى ذلك الوقت.

تفسيرات أخرى. ولكن هناك شيئًا واحدًا واضحًا بشأن تلك التجربة، فحتى خريف ١٩٢٩ كان الهبوط محدودًا، والركود فى النشاط الاقتصادى كان معتدلا والبطالة كانت بسيطة نسبيًا. وإلى ما قبل نوفمبر كان يمكن الجدال بأن لا شىء كبيرًا قد حدث. ففى مناسبات أخرى - فى ١٩٢٤ و١٩٢٧ وفى أواخر ١٩٤٩ - تعرض الاقتصاد لحالات ركود مشابهة. ولكن خلافًا لتلك المناسبات الأخرى، استمر الركود واستمر، وتحول إلى الأسوأ بشكل عنيف؛ كان هذا هو الملمح الفريد فى تجربة ١٩٢٩ وهذا هو ما نحتاج حقا لأن نفهمه.

- ٥ -

هناك مسألة بسيطة مؤداها أن الاقتصاد فى ١٩٢٩ كان - باستخدام معدل للأكلشيه المشهور - غير سليم من حيث الأساس، وهذا ظرف ذو أهمية قصوى. أشياء كثيرة كانت خاطئة، ولكن هناك خمسة أوجه ضعف تبدو ذات صلة وثيقة بصفة خاصة بالكارثة التى حلت لاحقًا. وتلك هى:

١- التوزيع السيئ للدخل: فى ١٩٢٩ كان الأغنياء بالتأكيد أغنياء. الأرقام غير كافية بشكل عام، ولكن يبدو من المؤكد أن ٥٪ من السكان أصحاب أعلى الدخول فى تلك السنة؛ حصلوا على ثلث إجمالى الدخول الشخصية تقريبًا. والقسم من الدخول الشخصية الذى تم الحصول عليه فى شكل فوائد وتوزيعات وإيجارات - الدخل الذى يذهب فى الغالب الأعم للطبقات العليا - كان يساوى تقريبًا ضعفى مثيله فى السنوات التالية للحرب العالمية الثانية (١).

هذا التوزيع غير العادل للدخل - إلى حد كبير - يعنى أن الاقتصاد كان يعتمد على إما مستوى عال من الاستثمار، وإما مستوى عال من الإنفاق على الاستهلاك الترفى، أو كليهما. فالأغنياء لا يستطيعون شراء كميات ضخمة من الخبز. ولو أنهم بسبيل التصرف فيما يحصلون عليه من دخل، فعليهم إنفاقه على اقتناء سلع الرفاهية أو على الاستثمار فى مصانع جديدة ومشروعات جديدة. وكل من

(١) Selma Goldsmith, George Jaszi, Hyman Katiz, and Maurice Liebenberg, "Size Distribution of Income since the mid- thirties," The Review of Economic and Statistics, February 1954, pp. 16, 18.

الاستثمار والإنفاق الترفى هما حتمًا موضوعان لتدخلات أكثر تقلبًا واضطرابًا فى السوق من إنفاق العامل الذى يتقاضى ٢٥ دولارًا فى الأسبوع على الإيجار أو الخبز. هذا الإنفاق الكبير وهذا الاستثمار الكبير كانا بوجه خاص عرضة للتأثر ـ كما يمكن أن يفترض المرء ـ بالأنباء الماحقة التى صدرت عن البورصة فى أكتوبر ١٩٢٩.

٢ ـ البنية الرديئة للشركات: فى نوفمبر ١٩٢٩ ـ أى بعد الانهيار بأسابيع قليلة، قدمت الجمعية الاقتصادية فى هارفارد ـ كسبب مبدئى لعدم الحاجة للخوف من حدوث كساد ـ تقديرها المسبب حول أن "الأعمال فى معظم المجالات نظمت بتبصر ومحافظة"(١). والحقيقة هى أن الشركات الأمريكية فى العشرينيات قد فتحت ذراعيها بترحاب لعدد استثنائى من المروجين والمبتزين والنصابين والمدعين والغشاشين، وقد كان هذا ـ على مدى التاريخ الطويل لمثل تلك الأنشطة ـ نوعًا من التيار الجارف من السرقة الجماعية.

أهم نقاط الضعف فى الشركات، كان كامنًا فى البنية الجديدة العريضة للشركات القابضة والتكتلات الاستثمارية؛ فالشركات القابضة سيطرت على قطاعات كبيرة من المرافق والسكك الحديد ومجالات الترفيه، وهنا ـ كما فى التكتلات الاستثمارية ـ كان يوجد الخطر الدائم من الخراب الناجم عن التدفق النقدى السالب. وبصفة خاصة توزيعات الشركات التابعة التى كانت تدفع باعتبارها فوائد على السندات فى الاتجاه العكسى إلى الشركات القابضة. إن توقف التوزيعات كان يعنى الإخلال بالتزامات السندات والإفلاس والانهيار الهيكلى. وفى ظل تلك الظروف، كان إغراء تقليص الاستثمارات فى المصانع العاملة من أجل الاستمرار فى دفع التوزيعات قويًا بشكل واضح، وهذا بالإضافة للضغوط الانكماشية؛ والأخيرة بدورها قلصت الأرباح وأضعفت التنظيم الهرمى للشركات. وعندما حدث هذا، أصبح حتى المزيد من خفض الإنفاق حتميًا، وخصص الدخل لسداد الديون، وأصبح الاقتراض من أجل استثمارات جديدة مستحيلاً. وقد يكون من الصعب تصور نظام لشركات صمم على نحو أنسب للاستمرار فى تصوير الحلزون الانكماشى.

---

(١) Weekly Letter, November 23, 1929.

٣ ـ البنية المصرفية الرديئة: منذ أوائل الثلاثينيات أنبئ جيل من الأمريكيين - أحيانًا على سبيل التسلية، وأحيانا بنقمة، وغالبًا بغضب - عن الممارسات المصرفية فى أواخر العشرينيات. والحقيقة أن الكثير من هذه الممارسات صارت تبدو حمقاء بتأثير الكساد فقط، فالقروض التى كان يمكن أن تكون جيدة تمامًا أصبحت حمقاء تمامًا بفعل انهيار أسعار المقترض أو انهيار أسواق سلعة أو انهيار قيمة الضمانات التى قدمها. إن أكثر المصرفيين مسئولية ـ هؤلاء الذين رءوا أن مدينيهم كانوا ضحايا لظروف خارج سيطرتهم تماما، ومن ثم سعوا لمساعدتهم ـ تم تصويرهم غالبًا باعتبارهم الأسوأ. ولقد استسلم المصرفيون ـ كما فعل آخرون ـ للمزاج اللا مبالى المتفائل غير الأخلاقى لتلك الفترة، ولكن ربما ليس إلى حد كبير. ولو فرض أن كسادًا كالذى وقع فى سنوات ١٩٢٩ ـ ١٩٣٢؛ بدأ وقت كتابة هذه السطور، فلربما كان مدمرًا للكثير من السمعات المصرفية المبرأة حاليًا من الشبهات.

ومع ذلك، وعلى الرغم من أن المصرفيين لم يكونوا حمقى فوق المعتاد فى ١٩٢٩؛ فقد كانت البنية المصرفية ضعيفة بطبيعتها. لقد كان الضعف كامنا فى العدد الكبير من الوحدات المستقلة. وعندما كان بنك يفشل، كانت أصول بنوك أخرى تتجمد بينما كان مودعون فى أماكن أخرى يتلقون تحذيرات متسلسلة بأن يذهبوا ويطالبوا بأموالهم.. وهكذا يؤدى فشل إلى المزيد من حالات الفشل، وتنتشر هذه الحالات بتأثير الدومينو. وحتى فى أفضل الأوقات، فإن سوء حظ فى منطقة محلية أو سوء إدارة فى جهة منعزلة يمكن أن يبدأ تفاعلاً متسلسلاً كهذا (فى الأشهر الستة الأولى من ١٩٢٩ فشل ٣٤٦ بنكًا فى أجزاء متعددة من البلاد يصل مجموع إيداعاتها إلى نحو ١١٥ مليون دولار) [١]. عندما تتهاوى الدخول والعمالة والقيم كنتيجة للكساد، فإن حالات فشل البنوك يمكن أن تصبح وبائية بسرعة. وقد حدث هذا بعد ١٩٢٩؛ ومرة أخرى قد يكون من الصعب أن نتصور ترتيبًا أفضل لتعظيم تأثير الخوف؛ فإن الضعيف لا يدمر فقط الضعيف الآخر، ولكنه يضعف القوى. إن الناس فى كل مكان ـ غنيهم وفقيرهم -أصبحوا واعين بالكارثة عبر إدراكهم أن مدخراتهم قد دمرت.

---

(١) Compiled from Federal Reser ve Bulletin, monthly issue, 1929.

لسنا فى حاجة إلى القول بأن مثل هذا النظام المصرفى ـ لحظة أن انتابته تشنجات الفشل ـ كانت له تأثيرات كابحة ـ على نحو فريد ـ فى إنفاق المودعين لديه وعلى استثمارات عملائه.

٤ ـ الحالة الملتبسة للتوازن الخارجى: وهذه قصة شائعة، حيث أصبحت الولايات المتحدة أثناء الحرب العالمية الأولى دائنًا على المستوى الدولى. وفى العقد التالى استمر الفائض فى الصادرات على الواردات والذى تكفل بسداد الفوائد وأصل القروض التى سبق الحصول عليها من أوروبا. وظلت التعريفة الجمركية المرتفعة التى حدت من الواردات وساعدت فى خلق ذلك الفائض قائمة. ومع ذلك، فإن التاريخ والعادات التجارية التقليدية أيضا تفسر الإصرار على هذا الميزان الإيجابى، كما أطلق عليه.

فيما سبق، كانت الفوائد وأصول القروض تخصم من الميزان التجارى. أما الآن، وحيث أصبحت الولايات المتحدة دائنة، فإنها تضاف إلى هذا الميزان. وعلينا أن نقر بأن الفائض لم يكن ضخمًا. ففى سنة واحدة ١٩٢٨ وصل فائض الصادرات على الواردات إلى بليون دولار، أما ١٩٣٢ و١٩٢٦ فقد كان فقط ٢٧٥٠٠٠٠٠٠ دولار[1]. ومع ذلك، فإن هذا الفائض ـ كبر أو صغر ـ كان يجب أن يغطى؛ فالدول الأخرى التى كانت تشترى أكثر مما تبيع، وبالإضافة لذلك ملتزمة بمدفوعات ديون، كان عليها ـ بشكل ما ـ أن تجد وسائل لتعويض العجز فى معاملاتها مع الولايات المتحدة.

خلال معظم سنوات العشرينيات؛ كان الفرق يغطى بمدفوعات نقدية ـ أى مدفوعات بالذهب للولايات المتحدة ـ بينما كان يسدد من الولايات المتحدة للدول الأخرى بقروض جديدة خاصة. معظم القروض كانت موجهة لحكومات - حكومات قومية، أو على مستوى الولايات، أو وحدات محلية ـ وقسم كبير من هذه القروض كان موجها لألمانيا وأمريكا الجنوبية والوسطى. وقد كان الهامش المخصص للضامنين فى التعامل على تلك القروض سخيًا، وأقبل عليها

(١) U.S. Department of Commerce, Bureau of Foreign and Domestic Commerce, Statistical Abstract of the United States, 1942.

المقترضون بحماس، وكانت المنافسة عليها حامية. ولو كان الفساد والرشوة لسوء الحظ مطلوبين باعتبارهما أداتين تنافسيتين، فقد كان يجرى استخدامهما. فى أواخر ١٩٢٧ تقاضى جوان ليجويا، نجل رئيس جمهورية بيرو ٤٥٠٠٠٠ دولار من جى آند دبليو سليجمان آند كومبانى وناشيونال سيتى كومبانى (التابع لناشيونال سيتى بنك) مقابل خدماته فى إبرام قرض بقيمة ٥٠٠٠٠٠٠٠ دولار قدمته هاتان المؤسستان الماليتان لبيرو (١). وقد كانت خدمات جوان ـ وفقًا لشهادة لاحقة ـ من نوع سلبى لحد ما، فقد تقاضى تلك المبالغ من أجل ألا يقف فى وجه عقد تلك الصفقة. كما قدم بنك تشيز للرئيس الكوبى ماكادو ـ الديكتاتور ذى النزعة المعروفة تجاه جرائم القتل ـ حسابًا شخصيًا سخيًا للسحب على المكشوف وصل رصيده فى وقت معين إلى ٢٠٠٠٠٠ دولار. (٢) ، كما تم توظيف صهر ماكادو فى تشيز، ونفذ البنك أعمالاً كبيرة فى سندات كوبية. وبالتأمل فى تلك القروض، نجد أنه كان هناك اتجاه للعبور بسرعة فوق أى شىء يمكن أن يشير إلى مساوئ بالنسب للمقرض. وها هو السيد فيكتور سكوبوريل ـ أحد نواب رئيس ناشيونال سيتى كومبانى والمسئول عن قروض أمريكا اللاتينية ـ يقدم هذا التقييم حول بيرو باعتباره مقترض محتمل:

"بيرو: سجل ردىء كمقترض. سلبيات أخلاقية ومخاطرة سياسية. موقف مقترض داخلى سيئ. موقف تجارى شبيه بموقف تشيلى فى السنوات الثلاث السابقة. موارد طبيعية أكثر تنوعًا. وضع بيرو الاقتصادى سوف يتقدم سريعًا فى السنوات العشر المقبلة"(٣).

على المنوال نفسه أصدر ناشيونال سيتى كومبانى قرضا لصالح بيرو بقيمة١٥٠٠٠٠٠٠ دولار، وأتبعته بعد عدة أشهر بقرض قيمته ٥٠٠٠٠٠٠٠ دولار، وبقرض آخر بعد نحو عشرة أشهر قيمته ٢٥٠٠٠٠٠٠ دولار (أثبتت بيرو أنها تمثل مخاطرة سياسية سلبية بدرجة عالية، فالرئيس ليجويا الذى تفاوض على

(١) Stock Exchange Practices, Report, 1934, pp. 220-21.

(٢) Ibid, p. 215.

(٣) Stock Exchange Practices, Hearings, February-March 1933, pt. 6, p. 2091 ff.

تلك القروض أطيح به من منصبه بالقوة، وتعرضت القروض للتوقف عن السداد).

من كل الجوانب، كانت هذه العمليات تمثل جزءًا من "العصر الجديد" - إلى حد كبير - مثلها مثل شينانده وبلو ريدج. لقد كانت هشة تمامًا، وبمجرد أن تبددت أوهام "العصر الجديد" وصلت هذه العمليات إلى نهايتها فجأة، وهذا بدوره استلزم مراجعة أساسية للموقف الاقتصادى الخارجى للولايات المتحدة. إن الدول لم تكن تستطيع تغطية عجز ميزانها التجارى مع الولايات المتحدة بالمزيد من مدفوعات الذهب، لمدة طويلة على الأقل. وقد كان هذا يعنى أن على هذه الدول إما أن تزيد من صادراتها للولايات المتحدة، وإما تقلل من واردتها منها، وإما أن تتوقف عن سداد ديونها السابقة. وقد تحرك الرئيس هوفر والكونجرس فورًا للحد من إمكانية البديل الأول - وهو الوصول إلى التوازن عن طريق صادرات أكبر - وذلك بزيادة التعريفة الجمركية زيادة حادة، وتبعًا لذلك توقف سداد الديون، بما فى ذلك الديون العسكرية، وحدث هبوط فورى فى الصادرات الأمريكية. الانخفاض لم يكن كبيرا بالنسبة إلى مجمل مخرجات الاقتصاد الأمريكى، ولكنه ساهم فى الضغط العام، وكان قاسيًا بصفة خاصة بالنسبة للمزارعين.

٥ - الحالة البائسة للذكاء الاقتصادى: أن تشير إلى الناس فى وقت ما بصفة خاصة؛ باعتبارهم محدودى الذكاء يبدو شيئًا غير ملائم. كما أنه يضع سابقة يمكن أن يأسف لها أفراد هذا الجيل؛ ولكن يبدو أنه من المؤكد أن الاقتصاديين وهؤلاء الذين قدّموا المشورة الاقتصادية فى أواخر العشرينيات وأوائل الثلاثينيات كانوا فى الغالب من الحمقى لدرجة فريدة من نوعها. ففى الأشهر والسنوات التالية للانهيار الكبير فى البورصة، كان عبء النصيحة الاقتصادية النزيهة على الدوام فى كفة التصرفات التى يمكن أن تجعل الأمور أسوأ. وفى نوفمبر ١٩٢٩، أعلن السيد هوفر عن تخفيضات ضريبية. وفى مؤتمرات اللا فعل الكبيرة التى تلت ذلك، طلب من أصحاب مشروعات الأعمال الاستمرار فى استثماراتهم الرأسمالية والحفاظ على الأجور. وكل من

هذين الإجرائين كان لصالح زيادة الدخل القابل للإنفاق، على الرغم من أنهما ـ لسوء الحظ ـ كانا لدرجة كبيرة عديمى التأثير؛ فالتخفيضات الضريبية كانت محدودة جدًا إلا على شرائح الدخل العليا. ورجال الأعمال الذين وعدوا بالحفاظ على الاستثمار والأجور ـ وفقًا لعرف مفهوم جيدًا ـ اعتبروا الوعد ملزمًا فقط خلال الفترة التى لم يكن من غير المواتى فيها من الناحية المالية فعل ذلك. ونتيجة لذلك، فإن الإنفاق الاستثمارى والأجور لم تخفض لحين وجود ظروف تستدعى تخفيضها.

وعلى الرغم من أن الجهود كانت فى الاتجاه الصحيح، فإن السياسات اللاحقة كانت بالكامل تقريبًا فى صف جعل الأمور أسوأ. فعند سؤال المستشار المسئول والموثوق به: كيف تستطيع الحكومة الدفع بالأمور نحو الإصلاح، كان يجادل بأن الميزانية تجرى موازنتها. وقد وافق كلا الحزبين على ذلك، فبالنسبة إلى الجمهوريين كان توازن الميزانية ـ كعهدهم دائمًا ـ هو عقيدتهم. ولكن برنامج الحزب الديمقراطى لسنة ١٩٣٢؛ بوضوح يندر أن ينصح به السياسيون ـ طالبوا أيضا بـ "ميزانية اتحادية سنوية متوازنة على أساس تقديرات عملية دقيقة للإيرادات .....".

إن أى التزام بميزانية متوازنة يأتى دائمًا شاملاً. ومن ثم فإنه يعنى أنه يمكن ألا يكون هناك توسع فى الإنفاق على شراء الطاقة مع إجراء تخفيض للمعونات. ويعنى أنه يمكن ألا يكون هناك مزيد من التخفيضات الضريبية؛ ولكنه حرفيًا كان يعنى أكثر من هذا بكثير. فمنذ ١٩٣٠ فصاعدًا؛ كانت الميزانية بعيدة جدًا عن التوازن.. ولهذا، فإن التوازن كان يعنى زيادة فى الضرائب أو خفض فى الإنفاق أو كليهما. وقد نادى برنامج الديمقراطيين لسنة ١٩٣٢ بـ "تخفيض جذرى وعاجل فى الإنفاق الحكومى" من أجل إنجاز تخفيض قدره ٢٥٪ على الأقل من تكلفة الحكومة.

لم تكن الميزانية المتوازنة موضوعًا فكريًا ولا كانت ـ كما تم التأكيد على ذلك كثيرًا ـ أمرًا عقائديًا، ولكنها كانت وصفة تطبيقية. على مدى قرون كان تجنب الاقتراض يحمى الناس من الإدارة الفوضوية أو المستهترة للممتلكات العامة.

ولكن حماة المال العام من الفوضويين والمستهترين غالبًا ما ألفوا المجادلات المعقدة كى يبينوا لماذا لم يكن توازن الدخل والإنفاق علامة قوة، لكن الخبرة تبين أنه على الرغم من أن هذا الاعتقاد قد يبدو مريحًا على المدى القصير، فإنه يستتبع المشكلات والكوارث على المدى الطويل. تلك القواعد البسيطة لعالم بسيط لم تصمد وسط التعقيدات المتنامية فى أوائل الثلاثينيات؛ فالبطالة الضخمة - على وجه الخصوص - غيرت القواعد. لقد مارست الأحداث خدعة سيئة جدًا على الناس، ولكن لا أحد تقريبًا حاول إعادة التفكير فى المشكلة من جديد.

إن الميزانية المتوازنة لم تكن الفزاعة الوحيدة للسياسة، فقد كان هناك أيضًا شبح الخروج عن قاعدة الذهب، وما هو أكثر غرابة... مخاطرة التضخم. حتى سنة ١٩٣٢؛ أضافت الولايات المتحدة كثيرا جدًا إلى احتياطيها من الذهب. وبدلا من التضخم عانت البلاد من أعنف انكماش فى تاريخ الأمة. ولكن كل مستشار رصين رأى الأخطار هنا، بما فى ذلك خطر الارتفاع المحلق فى الأسعار. إن الأمريكيين - الآن كما فى الماضى - أظهروا ميلاً لإدخال تعديلات طفيفة على عرض النقود والاستمتاع بمسرات قصيرة الأمد؛ ولكنها مثيرة ناتجة عن انفجار فى الأسعار. وفى ١٩٢١ و١٩٣٢ كان خطر - وحتى إمكانية - مثل هذا الانفجار منعدمًا، ولكن المستشارين والناصحين لم يكونوا - على الرغم من ذلك - يحللون الخطر أو حتى الإمكانية. لقد كانوا يؤدون عملهم فقط كأوصياء ضعاف الذاكرة.

الخوف من التضخم دعمً المطالبة بميزانية متوازنة، كما حدً من الجهود الرامية لتخفيض سعر الفائدة وجعل الائتمان وفيرًا (أو حتى متوافرًا) والاقتراض سهلاً بقدر الإمكان وبحسب الظروف. أما تخفيض قيمة الدولار؛ فقد كان بالطبع مستبعدًا تمامًا. وقد أدى هذا مباشرة إلى خرق مبادئ قاعدة الذهب. فى أفضل الأحوال - فى ظل كساد كهذا - تكون السياسة النقدية أضعف مما يمكن الاعتماد عليها. ولم تسمح الكيشيهات الاقتصادية المواكبة باستعمال حتى هذا السلاح الهش. ومرة أخرى؛ كانت المواقف أكبر من الحزب. وعلى الرغم من أن

روزفلت نفسه شخصيًا كان منفتحًا، فإنه كان حريصًا على ألا يزعج أو يقلق أنصاره، ففى خطاب له فى بروكلين قرب ختام الحملة الانتخابية فى ١٩٣٢ قال:

(إن البرنامج الديمقراطى يعلن - على وجه التأكيد - "أننا نؤيد عملة قوية كى تظل مصونة تجاه كل المخاطر" هذا كلام واضح. وعند مناقشة هذا البرنامج فى الثلاثين من يوليو قلت: "إن العملة القوية ضرورة عالمية، وليست اعتبارًا محليًا لأمة على حدة". وفى أقصى الشمال الغربى، فى بوت، كررت تعهدى... وفى سياتل أعدت التأكيد على موقفى...") (١).

فى فبراير التالى شرح السيد هوفر وجهة نظره - كما كان يفعل فى معظم الأحيان - فى خطاب شهير موجه إلى الرئيس المنتخب:

(سوف يصون البلاد لدرجة كبيرة وجود ضمان عاجل بأنه لن يكون هناك عبث أو تضخم فى العملة، وأن الميزانية سوف تكون متوازنة حتمًا حتى لو كان من الضرورى فرض ضرائب إضافية، وأن مديونية الحكومة لن تزيد وذلك عن طريق رفض الإثقال عليها بإصدار أوراق مالية)(٢).

إن رفض كل من السياسات المالية (الضرائب والإنفاق) والنقدية وصل بالضبط إلى رفض كل السياسات الاقتصادية الحكومية الإيجابية. إن المستشارين الاقتصاديين فى ذلك الحين امتلكوا من الإجماع والسلطة ما أجبر قادة كل من الحزبين على أن يتنكروا لكل الخطوات المتاحة لكبح الانكماش والكساد؛ وقد كان هذا إنجازًا مرموقًا بطريق خاصة؛ مثل انتصارا للأيديولوجية على العقل، وكانت العواقب وخيمة.

- ٦ -

إن دور انهيار بورصة الأوراق المالية فى مأساة الثلاثينيات الكبرى؛ يجب أن ينظر إليه فى ضوء الضعف الأشمل للاقتصاد. فى سنوات الاستهلاك الذاتى

(١) Lawrence Sullivan, Prelude to Panic (Washington: Statesman Press, 1936), p. 20.

(٢) William Starr Myers and Walter H. Newton, The Hoover Administration: A Documented Narrative (New York: Scribners, 1936), pp. 399-40.

لوول ستريت كان الدور ذا أهمية لها اعتبارها. وانهيار قيم الأوراق المالية أثر - فى البداية فى الأغنياء والطبقات العليا، ولكننا نرى أن هذه كانت مجموعة حيوية فى عام ١٩٢٩، إن أفراد هذه المجموعة تخلصوا من قسم كبير من الدخل الاستهلاكى، فقد كانوا مصدرًا لنصيب الأسد فى الادخار والاستثمار الشخصيين. وأى شىء يصدم الإنفاق أو الاستثمار من قبل هذه المجموعة سوف تكون له - بالضرورة - آثار واسعة على الإنفاق والدخل وفى الاقتصاد عمومًا. وتحديدًا، فإن انفجارًا مثل هذا قد حدث بسبب انهيار سوق الأوراق المالية. وبالإضافة لذلك، فإن الانهيار قد حرم الاقتصاد من الدعم الذى كان يستمده من الإنفاق المعتمد على أرباح البورصة.

إن انهيار البورصة كان - أيضًا - أسلوبًا فعالاً على نحو استثنائى؛ لاستغلال ضعف بنية الشركات. فالشركات التابعة فى نهاية سلسلة الشركات القابضة أجبرت بسبب الانهيار على تقليص الإنفاق. إن الانهيار المترتب على هذه المنظومات وأيضًا على انهيار التكتلات الاستثمارية قد دمر - بدرجة مؤثرة - كلا من القدرة على الاقتراض والرغبة فى الإقراض بغرض الاستثمار. وهو ما ظل لزمن طويل يبدو بوضوح كتأثير تابع ترجم فى الحقيقة وبسرعة إلى أنظمة متهاوية وبطالة متزايدة.

كان الانهيار مؤثرًا أيضًا فى وضع نهاية للاقتراض الأجنبى الذى كانت الحسابات القومية تتوازن بواسطته. الآن أصبح على الحسابات القومية أن تتوازن أساسًا بواسطة الصادرات المتناقصة، وقد شكل هذا ضغطًا فوريًا قويًا على أسواق صادرات القمح والقطن والتبغ. وربما تكون القروض الأجنبية قد أجلت فقط ضبطًا للتوازن كان عليه أن يحدث يومًا ما؛ ومع ذلك فقد قامت سوق الأوراق المالية بدور فى التعجيل بهذا الضبط على نحو بالغ المفاجأة، فى وقت غير موات لأقصى درجة. ولم تكن غريزة المزارعين التى دفعتهم لتتبع مشكلاتهم حتى وصلوا بها إلى سوق الأوراق المالية على خطأ تمامًا.

وأخيرًا، عندما ضرب سوء الحظ ضربته، فإن المواقف المتخذة فى ذلك الوقت منعت أى شىء من أن يفعل شيئًا إزاءه. وربما كان هذا هو أكثر الملامح إثارة للقلق

على الإطلاق. لقد كان بعض الناس جياعًا في ١٩٣٠ و١٩٣١و١٩٣٢ .بينما كان آخرون يتعذبون خوفًا من أن يصبحوا جائعين. وكان هناك آخرون يعانون من عذاب السقوط من الإجلال والاحترام اللذين حققهما لهم دخلهم إلى وهدة الفقر. وكان آخرون يخشون من أن يكونوا هم التالين. وفى الوقت نفسه كان كل شخص يعانى من الإحساس باللا جدوى المطلقة. وبدا أنه لم يكن هناك ما يمكن فعله. وبالنظر إلى الأفكار التى حكمت السياسات لم يكن هناك ما يمكن فعله.

لو أن الاقتصاد فى سنة ١٩٢٩ كان سليمًا من حيث الأساس، لكان من الممكن أن يكون تأثير الانهيار الكبير فى سوق الأوراق المالية قليلا. أو من ناحية أخرى؛ لكان من الممكن لصدمة الثقة وانخفاض إنفاق هؤلاء الذين أوقع بهم السوق أن يتوقفا سريعًا، ولكن الأعمال فى ١٩٢٩؛ لم تكن سليمة، بل على العكس كانت هشة إلى أبعد الحدود، لقد كانت عرضة للتأثر بنوع من الانفجار الذى أحدثه بها وول ستريت. وكان هؤلاء الذين أكدوا هذه القابلية للتعرض للتأثر؛ يقفون بوضوح على أرضية صلبة، ولكن عندما تتعرض صوبة زجاجية لعاصفة ثلجية يعزى للعاصفة ما هو أكبر من مجرد دورها السلبى. ويجب على المرء أن يعطى أهمية مشابهة للإعصار الذى هب من مانهاتن فى أكتوبر ١٩٢٩.

ـ ٧ ـ

عندما ينتهى المؤرخ العسكرى من تسجيل الأحداث؛ لا يطلب منه أكثر من ذلك. ولا يطلب منه تقييم إمكانية تجدد الحرب مع الهنود أو المكسيكيين أو مع الجنوبيين. ولن يضغط عليه أحد كى يقول كيف يمكن منع مثل هذا النزاع، ولكن الاقتصاد يؤخذ على نحو أكثر جدية، ونتيجة لهذا، فإن المؤرخ الاقتصادى يسأل دائما ما إذا كانت المحن التى يصفها سوف ترزؤنا مرة أخرى وكيف يمكن منعها.

إن مهمة هذا الكتاب ـ كما أشرنا إلى ذلك فى بدايته ـ هى فقط أن ينبئ بما حدث فى ١٩٢٩ وليس أن ينبئ بما إذا كان سوف يتكرر أو متى سوف يتكرر. إن واحدا من الدروس المفعمة بالمعانى من ذلك العام سوف يكون الآن واضحًا؛ وهو أن سوء حظ محددًا وشخصيًا ينتظر هؤلاء الذين يجسرون على الاعتقاد بأن

المستقبل مكشوف أمامهم، ومع ذلك فقد يكون من الممكن ـ من دون مخاطرة كبيرة ـ أن نحصل من نظرتنا إلى ذلك العام المفيد على بعض التبصر بالمستقبل. ونستطيع أن نميز ـ بصفة خاصة ـ بين محن يمكن أن تتكرر وأخرى جعلت منها الأحداث ـ التى يعود الكثير منها إلى ما بعد ١٩٢٩؛ غير محتملة التكرار على الأقل. كما أنه من الممكن أن نرى قليلاً من شكل وحجم الخطر الذى لا يزال قائمًا.

من اللمحة الأولى، سيبدو أن أقل ما يحتمل حدوثه من تعاسات أواخر العشرينيات؛ هو رواج وحشى آخر فى سوق الأوراق المالية مع انهياره الحتمى. عندما اقتربت تلك الأيام من خيبة الأمل من نهايتها هز عشرات الآلاف من الأمريكيين رءوسهم وغمغموا قائلين: "لن نفعلها ثانية". وحتى فى وقتنا هذا يوجد فى كل تجمع كبير قليل من الناجين ـ كبار فى السن ولكنهم لا يزالون يتلقون عقابهم ـ لا يزالون يغمغمون ولا يزالون يهزون رءوسهم؛ أما "العصر الجديد" فلم يكن فيه مثل هؤلاء الحراس ذوى التشاؤم الكبير.

توجد أيضًا المعايير والضوابط الحكومية، فسلطات مجلس الاحتياطى الفيدرالى ـ الذى يسمى الآن مجلس المحافظين، أو جهاز الاحتياطى الفيدرالى - تمت تقويتها فى علاقتها بكل من بنوك الاحتياطى الفرعية والبنوك الأعضاء. وتعجرف ميتشل الذى مارسه فى مارس ١٩٢٩ أصبح الآن غير وارد. وما كان فى ذلك الوقت نوعًا من الغطرسة؛ ولكن ليس نوعًا من الفردية الشاذة يمكن أن يشار إليه اليوم باعتباره حماقة. إن بنك الاحتياطى الفيدرالى لنيويورك يظل علامة على الاستقلالية والسلطة المعنوية، ولكن ليس لدرجة مقاومة أى من سياسات واشنطن. الآن توجد أيضًا سلطة لتحديد شروط للشراء بالهامش. وعند الضرورة يمكن جعل المضارب يدفع القيمة الكاملة للسهم الذى يشتريه. ولو أن ذلك قد لا يثنيه كلية عن المضاربة، ولكنه يعنى أنه عندما تهبط السوق يمكن ألا يكون هناك تيار قوى من استدعاء بقية أثمان الأسهم المشتراة بالهامش يدفع لمزيد من البيع، كما يضمن أن السيولة سوف تخضع لتقليص مستمر. وأخيرًا؛ فإن لجنة الأوراق المالية والبورصة هى عائق ـ يؤمل أن يكون فعالاً ـ فى وجه عمليات التلاعب بالسوق واسعة النطاق، كما أنها أيضًا تكبح جماح أدوات وفنون البيع التى تستخدم لتجنيد المضاربين.

ومع ذلك، فمن بعض الجوانب تظل فرصة تكرار الانغماس فى المضاربة جيدة. فلا أحد يستطيع الشك فى أن الشعب الأمريكى يظل عرضة للتأثر بمزاج المضاربة، أو للاعتقاد فى أن المغامرة يمكن أن تعد بمكافآت غير محدودة هم مهتمون ـ على المستوى الفردى ـ بالمشاركة فيها. إن وجود سوق صاعدة يستطيع أن يظل شاهدًا على واقعية الثراء، وهذا بدوره يمكن أن يجذب المزيد والمزيد من الناس للمشاركة. إن أساليب الوقاية والضوابط الحكومية جاهزة؛ وعندما تكون فى يد حكومة حازمة فلا سبيل للتشكيك فى فاعليتها؛ ومع ذلك توجد مئة سبب تجعل الحكومة تصر على استخدامها، ففى ديمقراطيتنا تكون هناك انتخابات وشيكة حتى فى اليوم التالى للانتخابات. وتجنب الكساد والوقاية من البطالة أصبحا بالنسبة إلى السياسى الموضوعات الأكثر حرجًا من بين كل موضوعات السياسات العامة. فالتصرف بغرض وضع حد للرواج، يجب دائمًا أن يوزن فى مقابل فرصة أن يتسبب فى البطالة فى لحظة غير ملائمة سياسيًا. ويجب أن نلاحظ أن الرواج لا يوقف إلا بعد أن يبدأ؛ وبعد أن يبدأ الرواج، سوف يبدو التصرف دائمًا ـ كما بدا للرجال المذعورين فى مجلس الاحتياطى الفيدرالى فى ١٩٢٩ كقرار لصالح الموت العاجل فى مواجهة الموت الطبيعى. وكما رأينا؛ فإن الموت العاجل لا يتسم فقط بسلبية كونه عاجلا، ولكن أيضًا بتحديده لشخصية الجلاد.

إن السوق لن تستمر فى اندفاع شديد نحو المضاربة دون بعض الترشيد. ولكن أثناء أى رواج مستقبلى سوف تمدح أى مهارات بارعة جديدة مكتشفة فى نظام المشروع الحر، وسوف يشار إلى أن الناس لديهم ما يبرر لهم دفع الأسعار الحالية ـ فى الواقع أى أسعار تقريبًا ـ كى يحصلوا على موقع عادل فى النظام. ومن بين أول من يجب أن يقبل ذلك الترشيد هم بعض هؤلاء المسئولين عن المطالبة بالضوابط، ولكنهم سوف يقولون بحزم إن الضوابط لا حاجة لها. والصحف ـ بعضها ـ سوف توافق وتتحدث بقسوة عن هؤلاء الذين يظنون أن تصرفًا ما يجب أن يتخذ. وسوف يطلق على هؤلاء أنهم رجال ضعاف الإيمان (١).

(١) فى تحذير أطلقته سنة ١٩٦٩ من المضاربة فى ذلك الوقت استحققت أن أوصف بهذا الوصف، وإن بطريقة معتدلة.

إن مغامرة جديدة للمضاربة فى البورصة متبوعة بانهيار آخر فى وقت ما من المستقبل؛ لن يكون لها التأثير نفسه على الاقتصاد كالذى كان فى ١٩٢٩ وإذا ما كان الاقتصاد سوف يضحى سليمًا أو غير سليم من حيث الأساس، فهذا شىء - من سوء الحظ ـ لن يكون واضحًا تمامًا إلا بعد الواقعة؛ ومع ذلك فيمكن الا توجد هذه الحالات لأن الكثير من نقاط الضعف المتناهى التى تعرض لها الاقتصاد فى ١٩٢٩ أو بعدها مباشرة؛ قد تمت تقويتها جوهريًا منذ ذلك الحين. فتوزيع الدخل لم يعد غير متوازن بدرجة كبيرة. وبين ١٩٢٩ و١٩٤٨ انخفض الجزء من الدخل الإجمالى الذى يذهب إلى الـ ٥٪ من السكان أصحاب أعلى الدخول من الثلث تقريبًا إلى أقل من الخمس. وبين ١٩٢٩ و١٩٥٠؛ زادت النسبة من إجمالى الدخول العائلية التى يجرى الحصول عليها كأجور ورواتب ومعاشات وتعويضات بطالة من نحو٦١٪ إلى نحو٧١٪. هذا هو دخل الناس العاديين. وعلى الرغم من أن التوزيعات والفوائد والإيجارات ـ الدخول المميزة للأثرياء ـ قد زادت كرقم مطلق فإن نسبتها انخفضت من أكثر قليلا من ٢٢٪ إلى أكثر قليلاً من ١٢٪ من الدخول الشخصية العائلية [١]. فى السنوات التالية؛ قل تدريجيًا التحسن فى توزيع الدخل وذهب فى اتجاه عكسى، ولكنه يظل أفضل كثيرًا منه فى العشرينيات.

على نحو مشابه، بعد ١٩٢٩ تضاعفت تأسيسات التكتلات الاستثمارية الكبرى وتحسنت أوضاعها، على الرغم من أنها ـ للأسف ـ قد استبدلت جزئيًا بصناديق استثمار مشتركة وأجنبية، وصناديق استثمار فى الأسهم العادية والتأمين، وتكتلات استثمارية فى مجال الثروة العقارية، وهى التى أصبحت ضحايا انهيار ما بعد ١٩٧٠ ورغم ذلك، فإن لجنة الأوراق المالية والبورصة ـ مدعومة بقانون الإفلاس ـ قد أجهزت تمامًا على التنظيم الهرمى للشركات القابضة فى مجال المرافق. إن الضمان الفيدرالى لإيداعات البنوك -حتى إلى يومنا هذا ـ لم يتلق التقدير الكامل للثورة التى قام بها فى مجال البنية المصرفية للبلاد. فمع هذا

(١) These data are from Goldsmith, et al., "Size of Distribution of Income," pp. 16, 18.

القانون وحده تلاشى الخوف الذى أحاط بعملية التخلص من نقاط الضعف. ونتيجة لهذا التشريع تمت معالجة خلل خطير فى النظام القديم كان يتسبب فى فشل يلد فشلاً. ونادرًا ما أنجز مثل هذا الإنجاز الكبير بقانون منفرد.

إن مشكلة التوازن الخارجى تختلف كثيرًا عما كانت عليه منذ خمسة وعشرين عامًا. فالولايات المتحدة الآن تجد لدى نفسها ميلاً لأن تشترى وتنفق أكثر كثيرًا مما تبيع وتتلقى.

أخيرًا، كانت هناك زيادة معقولة فى المعرفة الاقتصادية. وأى كساد متنامى لن يقابل الآن بتصميم راسخ على جعله أسوأ. بدون شك، سوف تعقد مؤتمرات احتفالية فى البيت الأبيض. وسوف نشهد انفجارًا فى الطمأنة والتعاويذ، وسوف يجادل الكثيرون بأن الانتظار والأمل هما أفضل سياسة.. ومع ذلك، فإن الناس لن يفترضوا ثانية أن أفضل سياسة سوف تكون ـ كما عبر الوزير ميلون على نحو عازه التوفيق كثيرًا ـ أن "تسيل العمل، وتسيل الأسهم، وتسيل المزارع، وتسيل الثروة العقارية"[1]. وما زال علينا أن نختبر تصميمنا على أن نتعامل بحزم ودقة مع كساد خطير. ولكن لا يزال هناك فرق له اعتباره بين الفشل فى القيام بما يكفى مما هو صحيح وبين التصميم على فعل الكثير مما هو خاطئ.

هناك ضعف آخر فى الاقتصاد تم تصحيحه. إن برنامج الزراعة الذى وجه إليه الكثير من السباب يعطى قدرًا كبيرًا من الضمان للدخل الزراعى، ومن ثم للإنفاق بواسطة المزارعين. تعويضات البطالة تحقق النتيجة نفسها ـ وإن لم يكن بالقدر الكافى ـ بالنسبة إلى العمل. وما تبقى من نظام الضمان الاجتماعى ـ المعاشات والمساعدات العامة ـ تساعد فى حماية دخل ومن ثم إنفاق قطاعات أخرى من السكان. ونظام الضرائب الآن أداة أفضل كثيرًا للاستقرار مما كان عليه فى ١٩٢٩.

إن غضبا من الرب ربما يكون قد حبا الرأسمالية بتناقضات متأصلة، ولكن هذا الغضب كان بما يكفى من اللطف لأن يجعل الإصلاح الاجتماعى متسقًا بدرجة مدهشة مع التشغيل المحسن للنظام.

---

(١) Quoted by Herbert Hoover, Memoirs, p. 30.

ـ ٩ ـ

لن يكون من الحكمة رغم كل هذه التعزيزات أن نعرض الاقتصاد لصدمة انهيار كبير آخر ناتج عن مضاربة. إن بعض التعزيزات الجديدة قد تنحرف عن مسارها، ويمكن أن تنشأ تصدعات فى أماكن أخرى جديدة وربما غير متوقعة، وحتى الانسحاب السريع من اقتصاد الإنفاق الذى يأتى من أرباح البورصة يمكن أن يكون مدمرًا، فأى انهيار ـ حتى لو كانت عواقبه بسيطة ـ لن يكون جيدًا بالنسبة إلى السمعة العامة لوول ستريت.

إن وول ستريت قد اكتسب مؤخرًا ـ كما وصفته عبارة حكيمة ـ "وعى علاقات عامة" إلى حد بعيد جدًا؛ وحيث إن انهيارًا ناتجًا عن المضاربة يمكن فقط أن يتبع رواجًا فى المضاربة فإن المرء يستطيع أن يتوقع أن وول ستريت سوف يضرب بقوة على أى عودة مجددا للمضاربة. إن الاحتياطى الفيدرالى سوف يطالب من قبل المصرفيين والسماسرة بأن يرفع الهوامش إلى أقصى حد، ويجب التحذير من أجل تطبيق الشروط بصرامة ضد هؤلاء الذين قد يحاولون الاقتراض بضمان أسهمهم وسنداتهم من أجل شراء المزيد منها. ويجب أن يحذر الجمهور بشدة وباستمرار من المخاطر المتأصلة فى شراء الأسهم انتظارًا لارتفاع أسعارها. أما هؤلاء الذين سيصرون رغم ذلك ـ فلن يجدوا من يلومونه إلا أنفسهم، إن موقف بورصة الأوراق المالية وأعضائها والبنوك والمجتمع المالى عمومًا؛ يجب أن يكون واضحًا تمامًا ومتمتعًا بالحماية فى حالة انهيار آخر بقدر ما تسمح به علاقات عامة جيدة.

كما لاحظنا، فإن كل ذلك يجب أن يكون متوقعًا من الناحية المنطقية، ومع ذلك، فهو لم يحدث فى سنوات الثراء السريع والكبير فى أواخر الستينيات وما تلاها مباشرة ـ سنوات انتعاش صناديق الاستثمار واستشراء التكتلات ـ ولن يحدث، وهذا ليس بسبب أن غريزة الحفاظ على الذات فى وول ستريت ضعيفة. بل على العكس قد تكون طبيعية وربما أكثر من طبيعية.. ولكن الآن، كما كان على مدى التاريخ، فإن الطاقة المالية والفطنة السياسية متناسبتان تناسبًا عكسيًا. إن الخلاص على المدى الطويل على يد رجال من عالم الأعمال لم ينظر إليه بعين

الاعتبار فى يوم من الأيام؛ إذا كان يعنى إحداث الاضطراب فى الحياة المنتظمة والمواءمة الموجودة فى الحاضر. إن التقاعس عن عمل أى شىء سوف يتم تأييده فى الحاضر حتى لو كان يعنى مواجهة مشكلات عميقة فى المستقبل. هنا ـ على الأقل بالتساوى مع الشيوعية ـ يكمن التهديد الموجه للرأسمالية، وهو ما يدفع رجالاً يعرفون أن الأمور تسير على نحو خاطئ تماماً لأن يقولوا إن الأمور سليمة من حيث الأساس.

المؤلف فى سطور:

جون كينيث جالبريث

- (١٩٠٨ - ٢٠٠٦)، من ألمع الاقتصاديين فى القرن العشرين.
- اقتصادى وسياسى ليبرالى أمريكى من أصل كندى.
- ينتمى إلى المدرسة الكينزية.
- ألفَّ أكثر من ٥٠ كتابًا من أهمها: مجتمع الرفاهية - الرأسمالية الأمريكية - المجتمع الصناعى الحديث.
- كانت مؤلفاته من أكثر الكتب مبيعًا منذ الخمسينيات حتى السبعينيات من القرن العشرين.
- نشر له أكثر من ١٠٠٠ مقال فى الاقتصاد والسياسة ومجالات أخرى متعددة.
- مارس التدريس فى جامعة هارفارد لسنوات طويلة.
- حصل على ٥٠ دكتوراه فخرية من مؤسسات علمية فى دول متعددة.
- عمل خبيرًا اقتصاديًا فى إدارات أربعة رؤساء أمريكيين هم: روزفلت وترومان وكيندى وجونسون.
- عمل سفيرًا لبلاده لدى الهند.

المترجم فى سطور

حمدى أبو كيلة:

- خبير فى الضرائب.
- صدر له العديد من الكتب بين تأليف وترجمة وتحرير.
- نشر العشرات من الدراسات والمقالات المترجمة فى المجلات العربية.
- نشر عشرات الدراسات والمقالات فى المجلات والصحف المصرية والعربية.
- يكتب القصة القصيرة وأدب الأطفال.

Hamdy.a.Kila@gmail.com

التصحيح اللغوى: كريمان البدرى

الإشـراف الفنـى: حسن كامل